



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI BAŤA, A.S

VALUATION OF BAŤA, A.S

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. MICHAL PROCHÁZKA

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. MICHAELA BERANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Procházka Michal, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty společnosti Baťa, a.s

v anglickém jazyce:

Valuation of Baťa, a.s

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska stanovení hodnoty podniku

Analýza současného stavu a prognóza budoucího výnosového potenciálu společnosti Baťa, a.s.

Stanovení hodnoty společnosti Baťa, a.s.

Návrhy a doporučení pro řízení hodnoty společnosti Baťa, a.s.

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, E. Finanční analýza: krok za krokem. Vyd. 1. Praha : C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MLČOCH, J. Oceňování podniku : ekonomické aspekty. 1. vyd. Praha: Linde, 1998. 159 s. ISBN 80-7201-145-6.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. 1. vyd. Karviná: Obchodně podnikatelská fakulta, 2005. 194 s. ISBN 80-7248-299-8.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Michaela Beranová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 30.11.2015

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je ocenění společnosti BAŤA, a.s., a to za použití výnosových metod ocenění. Práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část práce se věnuje popisu základních pojmů, definuje podnik a jeho hodnotu, základních přístupů a metod při oceňování společnosti. Praktická část je zaměřena na aplikaci teoretických poznatků v praxi. Diplomová práce obsahuje ekonomické analýzy, mezi které patří strategická analýza, finanční analýza a předběžné ocenění společnosti na základě generátorů hodnoty. Hodnota podniku byla stanovena na základě metody DFC entity a metody ekonomické přidané hodnoty.

Klíčová slova

ocenění podniku, diskontované cash flow, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán

Abstract

The aim of the master's thesis is to value company BATA, a.s. using income – based valuation methods. Thesis is divided into two parts, theoretical and practical. Theoretical part describes basic characteristics of the terms, defines company and its value, overview of individual methods and procedures used for valuation of the company. Practical part is focused on application of theoretical knowledge in practice. The master's thesis contains economical analysis, especially strategic analysis, financial analysis and preliminary valuation of company based on value generators. Company value was based on two yield methods, especially method of discounted cash flow entity and method of economic added value.

Key words

business valuation, discounted cash flow, strategic analysis, financial analysis, financial plan

Bibliografická citace

PROCHÁZKA, M. *Stanovení hodnoty společnosti BAŤA, a.s.* Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 107 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Michaela Beranová, Ph. D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně 10. 1. 2016

.....

Poděkování

Děkuji tímto své vedoucí diplomové práce Ing. Michaeli Beranové, Ph. D. za odborné vedení, cenné připomínky a pomoc při zpracování diplomové práce. Dále bych rád poděkoval společnosti BAŤA, a.s. za poskytnuté podklady a informace, které jsem využil pro zpracování této práce.

Obsah

ÚVOD	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	15
1.1 DEFINICE PODNIKU	15
1.1.1 Hladiny hodnoty podniku	15
1.1.2 Hodnota podniku	16
1.1.3 Kategorie hodnoty	16
1.1.3.1 Tržní hodnota	17
1.1.3.2 Subjektivní hodnota	18
1.1.3.3 Objektizovaná hodnota	18
1.1.3.4 Kolínská škola	19
1.1.4 Důvody pro ocenění podniku	20
1.2 POSTUP PRO OCENĚNÍ PODNIKU	21
1.3 STRATEGICKÁ ANALÝZA	21
1.3.1 Analýza vnějšího potenciálu	22
1.3.2 Analýza atraktivity trhu	23
1.3.3 Prognóza vývoje trhu	24
1.3.4 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku	24
1.3.5 Identifikace hlavních konkurentů	25
1.3.6 Analýza vnitřního potenciálu	25
1.3.7 Prognóza vývoje tržeb oceňovaného odvětví a podniku	25
1.4 FINANČNÍ ANALÝZA	26
1.4.1 Analýza rozdílových ukazatelů	27
1.4.2 Analýza poměrových ukazatelů	27
1.4.3 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	29
1.4.4 Generátory hodnoty	29
1.4.5 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku	31
1.4.5.1 Globální přístup	31
1.4.5.2 Přístup podle hlavních položek	32
1.4.5.3 Přístup založený na odpisech	32
1.4.6 Diskontní míra	32
1.5 OCENĚNÍ PODNIKU NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ	34

1.5.1	<i>Metoda diskontovaného cash flow (DCF)</i>	34
1.5.1.1	Metoda DCF entity	35
1.5.1.2	Dvoufázová metoda	36
1.5.1.3	Odhad pokračující hodnoty	37
1.5.1.4	Parametrický vzorec	37
1.5.1.5	Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu	38
1.5.2	<i>Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA</i>	38
2	VLASTNÍ PRÁCE	41
2.1	STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU BAŘA, A.S.	41
2.1.1	<i>Profil společnosti</i>	41
2.1.2	<i>Historie společnosti</i>	42
2.1.3	<i>Obchodní jednotky společnosti Bařa</i>	42
2.2	STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI BAŘA, A.S.	44
2.2.1	<i>Odhad velikosti trhu</i>	44
2.2.2	<i>Analýza atraktivity trhu</i>	46
2.2.2.1	Růst trhu	46
2.2.2.2	Velikost trhu	47
2.2.2.3	Intenzita konkurence	47
2.2.2.4	Průměrná rentabilita	48
2.2.2.5	Citlivost na konjunkturu	49
2.2.2.6	Struktura zákazníků	49
2.2.3	<i>Analýza konkurence a konkurenční síly podniku</i>	51
2.2.3.1	Možnost substituce produktů společnosti.....	52
2.2.3.2	Vyjednávací síla dodavatelů.....	52
2.2.3.3	Vyjednávací síla odběratelů	53
2.2.3.4	Možnost vstupu nového konkurenta.....	53
2.2.3.5	Intenzita konkurence v odvětví	54
2.2.4	<i>Prognóza tržeb</i>	56
2.3	SWOT ANALÝZA	59
2.4	FINANČNÍ ANALÝZA	60
2.4.1	<i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	62
2.4.1.1	Ukazatele likvidity.....	62

2.4.1.2	Ukazatele aktivity	64
2.4.1.3	Ukazatele rentability	65
2.4.1.4	Ukazatele zadluženosti	67
2.4.1.5	Čistý pracovní kapitál	69
2.4.2	<i>Modely predikce finanční tísně</i>	70
2.4.2.1	Altmanovo Z-score	70
2.4.2.2	Index IN05	71
2.5	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NEPOTŘEBNÁ	73
2.6	ANALÝZA A PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY	73
2.6.1	<i>Tržby</i>	74
2.6.2	<i>Provozní zisková marže</i>	75
2.6.3	<i>Investice do pracovního kapitálu</i>	77
2.6.4	<i>Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku</i>	80
2.7	PŘEDBĚŽNÉ OCENĚNÍ POMOCÍ GENERÁTORŮ HODNOTY	81
3	OCENĚNÍ PODNIKU	83
3.1	DISKONTNÍ MÍRA	83
3.1.1	<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	83
3.1.2	<i>Bezriziková úroková míra</i>	83
3.1.3	<i>Riziková premie kapitálového trhu</i>	84
3.1.4	<i>Beta koeficient</i>	84
3.2	METODA DCF ENTITY	85
3.2.1	<i>Současná hodnota II. fáze</i>	86
3.2.2	<i>Konečné výnosové ocenění podniku metodou DCF entity</i>	87
3.3	METODA EKONOMICKY PŘIDANÉ HODNOTY	88
3.3.1	<i>Současná hodnota první fáze</i>	88
3.3.2	<i>Současná hodnota druhé fáze</i>	88
3.3.3	<i>Konečné výnosové ocenění podniku metodou EVA</i>	89
4	NÁVRHY KE ZLEPŠENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI BAŤA, A. S.	90
4.1	OPTIMALIZACE ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	90
4.2	ZÁSoby	92
4.3	RENTABILITA	93

4.3.1	<i>Reklama v rádiu</i>	93
4.3.2	<i>Reklama v multikině</i>	95
ZÁVĚR		97
SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ A LITERATURY		99
SEZNAM TABULEK.....		102
SEZNAM GRAFŮ		106
SEZNAM PŘÍLOH		107

Úvod

Oceňování podniků je v dnešní době velmi aktuální, neboť chce-li podnik být úspěšný a konkurenceschopný, musí měřit svoji výkonnost, která je základem řízení podniku. Tato otázka oceňování podniku vyvstala s transformací ekonomiky České republiky v devadesátých let z centrálně plánované ekonomiky do ekonomiky tržní. V těchto podmínkách je prvořadým zájmem každé společnosti vybudovat si na trhu co nejlepší pozici, která by zajišťovala splnění základního podnikového cíle. Tímto cílem je efektivní využití vloženého kapitálu k maximalizaci tržní hodnoty podniku, a tím i ke zvětšení bohatství vlastníků.

Stanovení hodnoty společnosti je významným nástrojem finančního řízení a kritériem pro strategická rozhodnutí a záměry managementu. Zároveň se stává měřítkem hodnocení úspěšnosti práce managementu vlastníky podniku.

Oceňování podniku je komplexní a časově náročný proces, který klade na odhadce vysoké nároky. Odborní odhadci musejí znát podnik, který oceňují, také by měly mít přehled o ekonomických a právních podmínkách v České republice a o situaci v jednotlivých odvětvích. Samotný proces ocenění je ovlivněn účelem ocenění, dostupností potřebných údajů, pravdivostí vstupních údajů a subjektivním postojem oceňovatele.

Současná praxe oceňování podniků nabízí řadu metod ocenění, kterou může odhadce pro výpočet hodnoty společnosti použít. Volba správné metody ocenění stanovuje, zda bude naplněn cíl ocenění, který je silně ovlivněn postojem a výběrem metody oceňovatele, jenž se řídí hlavně účelem ocenění. Vzhledem k tomu, že v České republice neexistuje závazný standard, nebo univerzální postup pro oceňování majetku, závisí pouze na uvážení oceňovatele, kterou metodiku zvolí. Kvůli této absenci je tedy možné, že dva nezávislí oceňovatelé mohou dojít k mírně odlišným závěrům.

Cíl a metodika práce

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu podniku BAŤA, a. s. pomocí výnosových metod oceňování. Hodnota podniku bude stanovena k 31. 12. 2013.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí a to do částí teoretické a praktické. Teoretická část se zabývá analýzou dostupné literatury a vymezením základních pojmů souvisejících s problematikou oceňování podniků. Úkolem této části je definovat základní pojmy, metody a přístupy ke stanovení hodnoty podniku včetně doporučeného postupu obecně využívaného při oceňování.

Na základě získaných poznatků z teoretické části je vypracována analytická část, která je hlavní částí diplomové práce. Na začátku kapitoly je stručně uvedená charakteristika analyzované společnosti. V dalším kroku je provedena strategická analýza. Na základě strategické analýzy je vymezen relevantní trh a faktory ovlivňující konkurenční postavení podniku na trhu. Na tuto analýzu navazuje finanční analýza, která hodnotí finanční zdraví podniku na základě horizontální a vertikální analýzy a analýzy poměrových ukazatelů. Použitím bankrotních modelů predikce finanční tísně jsou zkoumány případné finanční problémy, které mohou ohrozit budoucnost podniku.

Na tyto analýzy pak navazuje samotné ocenění pomocí analýzy a prognózy generátorů hodnoty, díky nimž lze z výsledků stanovit hodnotu společnosti. V dalším kroku jsou aplikovány výnosové metody ocenění. Výsledná hodnota podniku bude stanovena pomocí metody diskontovaného peněžního toku a pro ověření správnosti výpočtu bude provedena kalkulace výsledné hodnoty pomocí metody ekonomické přidané hodnoty (EVA).

V závěru diplomové práce dojde k shrnutí dosažených výsledků jednotlivých analýz a k vyhodnocení a návrhů možných řešení.

1 Teoretická východiska práce

Před vlastním oceněním podniku musíme mít jasnou představu o tom, co vlastně oceňujeme a co bude výsledkem ocenění. Je nutné pochopit a formulovat také řadu pojmů, konkrétně je potřeba říct, co rozumíme pod samostatným pojmem podnik, či hladiny, na kterých může být podnik oceňován. Dále je také důležité vymezit pojem hodnota podniku a určit, které základní kategorie podniku rozlišujeme. Vymezení těchto základních východisek je důležité pro použití vhodných metod oceňování.

1.1 Definice podniku

V odborné literatuře se nacházejí různé definice a vymezení podniku v závislosti na pohledu autora. Například Hindls uvádí, že podnik lze chápat jako organismus, který vzniká, roste a zaniká. Dále pak charakterizuje podnik jako „...tržní subjekt zpravidla zakládáný a provozovaný podnikatelem, za účelem dosažení zisku, resp. zvýšení hodnoty majetku, což je cílem podnikání.“ (Hindls, 2003, s. 297)

Nadnárodní orgán EU Evropská komise definuje podnik následně: „*Podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost.*“ (EU, Nařízení komise, 800/2008 ze dne 6. Srpna 2008)

Pro všechny oceňovatele je však nejdůležitější definice uvedená v Novém občanském zákoníku. Podnik je zde v § 502 definován jako „*Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ (Zákon č. 89/2012 Sb.)

1.1.1 Hladiny hodnoty podniku

Hodnota podniku se stanovuje na různých hladinách. Ocenění podniku se dělí na hodnotu brutto a hodnotu netto.

Hodnota brutto udává hodnotu podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky (entity) a zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Hodnotou netto

rozumíme ocenění na úrovni vlastníků podniku. V principu tedy oceňujeme vlastní kapitál. (Mařík, 2007)

1.1.2 Hodnota podniku

Na začátku je potřeba zdůraznit, že objektivní hodnota podniku neexistuje. Hodnota v ekonomickém smyslu je chápána jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Závisí také na očekávaném budoucím užítku, který chceme držením podniku získat. Tento užitek lze rozdělit na finanční užitek a užitek, který nelze vyjádřit finančními prostředky jsou to například moc, vliv, společenské postavení apod. (Kislingerová, 1999, s. 3-8).

Jinak se na hodnotu podniku dívá Mlčoch (1998). Podle něj je hodnota chápána jako cenost určité komodity pro jejího konkrétního či potenciálního vlastníka a je ji možno chápat i jako podnět pro vyjádření směnné hodnoty, což je množství jiných komodit, za něž může být daná komodita směněna.

Mařík (2007) definuje hodnotu podniku jako určitou víru v budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích. Hodnota je dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) diskontovanými na jejich současnou hodnotu. Příjmy v dlouhodobém časovém horizontu lze však pouze odhadovat, nikoliv objektivně určit. Stanovení hodnoty podniku je tedy pouze odhad jeho hodnoty nebo-li názor autora ocenění.

Podle mezinárodních oceňovacích standardů je pojem hodnota definován jako tržní cena, o které se předpokládá, že by se na ní pravděpodobně dohodla kupující strana se stranou prodávající. Hodnota je tedy odhadem pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená v dané době v souladu s konkrétní definicí hodnoty. (Mařík, 2007)

1.1.3 Kategorie hodnoty

Rozlišujeme několik základních kategorií (standardů) hodnoty podniku. Je však potřeba se zamyslet nad otázkami, ze kterých tyto kategorie podstatě plynou. Kolik je běžný zájemce za podnik ochoten zaplatit? Jakou hodnotu pro kupujícího má podnik a také jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou?

Na základě těchto hledisek můžeme kategorizovat čtyři základní přístupy k oceňování podniku. (Mařík, 2007):

- Tržní hodnota;
- Subjektivní hodnota (tj. investiční hodnota);
- Objektivovaná hodnota;
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy

1.1.3.1 Tržní hodnota

Východiskem tržní hodnoty je představa, že existuje trh s podniky, případně trh s podíly na vlastním kapitálu podniků, kde působí více kupujících a více prodávajících a vytvářejí tak podmínky pro vznik tržní ceny.

Jak uvádí Mlčoch (1998, s. 28) tržní hodnota představuje odhad ceny, za kterou by měl být podnik prodáván ke konkrétnímu datu ocenění, neboť vliv času je v tržním systému velmi podstatný. Předmětem odhadu je pak potenciální tržní cena, která se označuje jako tržní hodnota. Pro samotnou definici tržní hodnoty existuje řada přístupů na mezinárodní úrovni.

Mezinárodní organizace International Valuation Standards Committee (IVSC) zdůrazňuje především fakt, že tržní hodnota aktiva je výrazem spíše jeho trhem uznané použitelnosti než čistě jeho fyzického stavu. Samotná definice podle standardu nám říká, že „tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku (Mařík, 2007, s. 22).

Jinými slovy jde tedy o odhad ceny, za kterou trh v daném okamžiku očekává provedení směny mezi dvěma dobře informovanými subjekty jednající dobrovolně, za předpokladu, že podnik bude nadále pokračovat ve své stávající činnosti, která je nejlepším možným využitím podniku a užitek spojený s jeho držením.

Podle Maříka (2007) by tržní hodnota měla být výsledkem v případě, že podnik vstupuje na kapitálový trh, či při prodeji podniku, kdy není znám kupující a stávající vlastník chce pouze odhadnout tržní cenu, za kterou by mohl podnik s největší pravděpodobností prodat.

1.1.3.2 Subjektivní hodnota

Pokud je na podnik nahlíženo jako na celek, tedy jedinečné a méně likvidní aktivum, pak jeho hodnota je věcí individuálního názoru každého účastníka transakce, např. kupujícího. V tomto případě je pak hodnota dána očekávanými užitky z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího a současného vlastníka.

Mezinárodní oceňovací standardy pak označují subjektivní hodnotu jako „investiční hodnotu“ a definují ji jako „hodnotu majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku (Mařík, 2007, s. 26).

Oceňování na základě investiční hodnoty má tyto základní charakteristiky:

- Budoucí peněžní toky jsou odhadovány výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně investora.
- Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

Investiční hodnota je tedy v rozhodující míře dána subjektivními představami, názory a konkrétními podmínkami toho subjektu, který hodnotu stanovuje (Mulač, 2006).

Subjektivní přístup pro stanovení investiční hodnoty je vhodný, když daný subjekt potřebuje zjistit, zda koupě nebo prodej je pro něj výhodný či nikoliv. Další situací může být rozhodování před sanací a likvidací podniku. Vlastník podniku uvažuje, zda by podnik měl větší hodnotu, v případě pokračování v činnosti a uplatnění představ pro ozdravení a obnovu finanční výkonnosti nebo je výhodnější jeho likvidace (Mařík, 2007).

1.1.3.3 Objektizovaná hodnota

Jelikož objektivní hodnota podniku v podstatě neexistuje, neboť hodnota není objektivní vlastností podniku, začali odhadci používat pojem „objektizovaná“ hodnota. Objektizovaná hodnota je považována za určitý protiklad subjektivní hodnoty. Měla by

nám odpovědět na otázku, jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou? V prvním stupni bere v úvahu jen všeobecně uznávané skutečnosti, které jsou relevantní k datu ocenění. V druhém stupni se přihlíží k obecně známým faktům, které mají vliv na ocenění, přestože se týkají budoucnosti, ale jejich působení nemusí být jednoznačné. Až ve třetím stupni lze do ocenění promítnout subjektivní hledisko, jakého je využíváno v případě investiční hodnoty (Mařík, 2007, s. 28).

Tato hodnota by měla být založena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Cílem je zajistit co největší reprodukovatelnost ocenění. Mezi tyto zásady obecně řadíme například pokračování podniku v činnosti při nezměněném podnikovém konceptu, ocenění na základě volného zisku (ta část zisku, kterou mohou odčerpat, aniž by došlo k ohrožení substance podniku), rozdělení majetku na část nezbytnou pro vlastní provoz a část ostatní, možnosti změn v podniku (známé k datu ocenění), volba jasné a jednoznačné metody ocenění (jiný oceňovatel by měl zopakovat celé ocenění bez problému a se stejnými nebo podobnými výsledky), předpoklad setrvání současných řídicích pracovníků podniku a zohlednění daní (Mařík, s. 28).

Objektizovaná hodnota se v oceňování podniku objevuje především v souvislosti s metodou kapitalizovaných čistých výnosů, používá se při zjišťování současné reálné bonity podniku. Metoda je hojně využívána v německy mluvících zemích.

1.1.3.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na tzv. subjektivním postoji a zastává názor, že ocenění nemá smysl přizpůsobovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, podle toho, pro koho a z jakého důvodu je ocenění prováděno. Oceňování a s ním i oceňovatel může plnit několik funkcí, kterými jsou:

- a) funkce poradenská – smyslem této funkce je poskytnout veškeré informace a podklady kupujícímu, a to o:
 - maximální ceně, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal (tzv. hraniční cena kupujícího);
 - minimální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal (tzv. hraniční cena prodávajícího);

- b) funkce rozhodčí – jedná se o výkon funkce nezávislého oceňovatele (rozhodčího), který by měl:
 - alespoň odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce;
 - nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí;
- c) funkce argumentační – oceňovatel hledá argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a slouží jí jako podklad pro jednání;
- d) funkce komunikační – jde o poskytování podkladů a informací pro jednání s veřejností, především s investory a bankami;
- e) funkce daňová – hlavním cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

Za nejdůležitější funkci se považuje funkci poradenská. Kolínská škola se uplatňuje tam, kde je potřeba vyvažovat zájmy jednotlivých stran, při transformaci a prodeji podniku (Mařík, 2011, s. 30-32).

1.1.4 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění podniku se považuje jako služba, která objednateli přináší nějaký užitek. Tento užitek závisí na konkrétních potřebách a cílech, kterým má ocenění sloužit. Existuje několik důvodů pro ocenění podniku. Může se jednat např. o prodej či koupi podniku, stanovení hodnoty podniku v peněžních jednotkách, vstup nových společníků do firmy, fúzi nebo rozdělení podniku. V první řadě je potřeba si uvědomit, zda ocenění souvisí s vlastnickými změnami nebo k vlastnickým změnám nedochází (Mařík, 2011).

Podle Mlčocha (1998, s. 20 - 21) lze jednotlivé motivy v rámci potřeby ocenění kategorizovat následujícím způsobem:

1. Ocenění v závislosti na vůli vlastníků:
 - Změna vlastnických vztahů – koupě či prodej podniku, vystoupení nebo přijetí nových společníků, fúze nebo rozdělení podniku, či dědické řízení,
 - Uvažovaná změna stavu kapitálu nebo jeho struktury – získání cizího zdroje financování,
 - Rozhodování při uvádění podniku na burzu,
 - Garance (zajištění úvěru, vstup do pojistných smluv),
 - Uvažované ukončení podnikání (sanace, likvidace podniku),

- Vnitřní potřeba hodnocení úspěšnosti podnikání
- 2. Motivy ocenění podniku nezávislé na vůli vlastníků:
 - Ocenění majetkových účastí společníků (pokud jsou spory)
 - Ocenění pro účely zdanění
 - Ocenění v rámci poskytování úvěru, žádost o úvěr – bonita podniku, záruky, zástavy.

1.2 Postup pro ocenění podniku

Ještě než se pustíme do postupu pro ocenění podniku, je potřeba zmínit fakt, že následující body nelze brát jako univerzální absolutní a neměnné. Tento postup je zobrazen jako „kostra“, kterou lze na základě požadavků a podmínek k vlastnímu ocenění upravit. Před samotným oceněním je také nezbytné vyjasnit si, z jakého důvodu bude oceňování prováděno, jaká hodnota by měla být výsledkem a jaké konkrétní metody budou použity.

V obecné rovině se doporučuje následující postup (Mařík, 2011, s. 36, 53):

- 1) Sběr vstupních dat;
 - a) Analýza dat
 - b) Strategická analýza;
 - c) Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku;
 - d) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná;
 - e) Analýza a prognóza generátorů hodnoty;
 - f) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty;
- 2) Sestavení finančního plánu;
- 3) Ocenění
 - a) Volba metody;
 - b) Ocenění podle zvolených metod;
 - c) Souhrnné ocenění.

1.3 Strategická analýza

Na začátku je potřeba říci, co je vlastně funkcí strategické analýzy při oceňování podniku. Podle Maříka (Mařík, 2011, s. 56) je hlavní funkcí strategické analýzy vymezit

celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Výnosový potenciál podniku závisí především na vnitřním a vnějším potenciálu, kterými podnik disponuje. Do vnějšího potenciálu můžeme zařadit vztahy mezi okolím podniku, především makrookolí, odvětví a trh. Vyjádřením vnitřního potenciálu je souhrn hlavních silných a slabých stránek podniku s ohledem na pozici podniku na trhu. Analýza vnitřního potenciálu podniku je tedy analýzou konkurence oceňovaného podniku.

Za důležitý aspekt ocenění podniku lze považovat prognózu jeho budoucího vývoje. Než se přistoupí k samotné prognóze, je třeba nejprve důkladně analyzovat stav podniku v současnosti. Proces posouzení všech aspektů činnosti podniku se nazývá strategická analýza. Jejím hlavním úkolem je definování pozice podniku v rámci svého okolí a popis jeho výchozí situace pro činnost v budoucnosti (Mulač, 2006).

Strategická analýza je velmi důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění a proto je žádoucí, aby dosáhla konkrétních výsledků. K těmto výsledkům by měli patřit odpovědi alespoň na tyto tři otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a především vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?
3. Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

Mařík (2011, s. 58) dále uvádí možný postup při sestavování jednotlivých kroků strategické analýzy:

1. Analýza relevantního trhu a jeho prognóza (analýza vnějšího potenciálu)
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku

1.3.1 Analýza vnějšího potenciálu

Na začátku strategické analýzy je potřeba určit a vymezit relevantní trh, který je příslušný pro daný podnik, a to z hlediska:

- Věcného, tj. z hlediska produktu;
- Území (ČR, dílčí region, další země mimo ČR apod.);
- Zákazníků;
- Konkurentů.

Relevantní trh by měl být zvolen tak, aby umožnil získat základní data o tomto trhu a zhodnotit jeho atraktivitu. Na základě toho pak zpracovat prognózu dalšího vývoje trhu.

K základním datům o trhu patří:

- Odhad velikosti relevantního trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách;
- Vývoj trhu v čase (co možná nejdelší časové řady, alespoň za posledních 5 let);
- Případná segmentace trhu.

Velikost trhu by měla být odhadnuta na základě velikosti poptávky, tj. na základě celkového prodeje a spotřeby. Pokud je to možné, je účelné doplnit data o spotřebě i náčrtem vývoje cen. Dosavadní tempo rozvoje trhu je výchozí základnou pro odhad temp budoucích, a tím i pro prognózu tržeb oceňovaného podniku (Mařík a kol., 2011, s. 59 – 60).

1.3.2 Analýza atraktivity trhu

Prvním krokem v rámci analýzy atraktivity trhu je vymezení hlavních faktorů této analýzy, přičemž kritéria atraktivity by měla být pro každý trh specificky upravena. V této fázi práce na ocenění by však mělo jít především o faktory, které jsou důležité z hlediska poptávky a množství prodeje. V úvahu přicházejí následující kritéria:

- Růst trhu (větší příležitosti pro podnikový růst, ale také větší rizika spojené s udržení pozice na rostoucím trhu);
- Velikost trhu (větší trh je pro podnik výhodnější);
- Intenzita přímé konkurence (čím silnější konkurence, tím menší šance pro přežití menších podniků, a tím menší možnost udržet dlouhodoběji rentabilitu nad náklady kapitálu);
- Průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu (průměrná rentabilita odvětví bude tím vyšší, čím větší budou bariéry vstupu a nižší možnosti substituce. Tím zároveň roste atraktivita trhu z pohledu oceňovaného podniku);
- Citlivost trhu na konjunkturu (faktor snižující atraktivitu trhu);

- Struktura a charakter zákazníků (vztah daného trhu v roli dodavatele k jeho odběratelům a zákazníkům).

Atraktivita trhu by měla být brána jako jeden z faktorů perspektivnosti oceňovaného podniku a také jako faktor pro hodnocení možnosti dosáhnout určitého růstu tržeb. Proto by oceňovatel měl hledat vazbu mezi perspektivností podniku a atraktivitou trhu (Mařík, 2011, s. 63-64).

1.3.3 Prognóza vývoje trhu

Při sestavení prognózy je třeba postup přizpůsobit podle typu ocenění. Nejjednodušším a dokonce jediným správným postupem by bylo objednat marketingovou studii relevantního trhu. Pokud to ale není z nejrůznějších důvodů možné, je třeba, aby se oceňovatel pokusil vybrat a testovat vhodné faktory sám podle vlastní úvahy a zvážil použití minimálně těchto postupů:

- a) Analýza časových řad a jejich extrapolace (analýza by se měla opírat o analýzu časové řady dosavadního vývoje tržeb na trhu)
- b) Použití jednoduché a vícenásobné regresní analýzy (modelování vztahů mezi velikostí poptávky a různými faktory ovlivňující tuto poptávku)
- c) Odhady budoucího vývoje na základě porovnání se zahraničím

Výsledná prognóza by měla být podložena určitou technikou a zároveň rozumně posouzena odhadcem (Mařík a kol., 2011, s. 68-69).

1.3.4 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

Analýza konkurenční síly je část strategické analýzy, která si klade za cíl odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku do budoucnosti. Vlastní postup se podle Maříka (2011, s.74) doporučuje rozčlenit do následujících kroků:

1. Stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku;
2. Identifikace konkurentů;
3. Analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly;
4. Prognóza tržních podílů.

1.3.5 Identifikace hlavních konkurentů

Po identifikaci hlavních konkurentů musí následovat shromažďování všech údajů o jejich hospodaření, zejména těch údajů, které mají zásadní význam pro hodnocení konkurenční síly.

1.3.6 Analýza vnitřního potenciálu

Jak uvádí Neumaierová (2005) vnitropodniková analýza spočívá ve vyváženém ohodnocení potenciálu podniku. Především je to posouzení silných a slabých stránek, které determinují konkurenční sílu podniku na trhu a které vytváří dlouhodobou hodnotu společnosti. Konkurenční výhoda je hlavním faktorem pro zajištění a udržení dlouhodobých preferencí zákazníka. K nejhlavnějším faktorům konkurenční výhody lze řadit například:

- efektivnost výroby;
- inovativnost;
- kvalita produktů;
- kvalitní zaměstnanci;
- silná a dobře vnímaná značka;
- specifické distribuční kanály.

Výsledky, které jsou získány z analýzy vnějšího a vnitřního prostředí poslouží k sestavení tzv. SWOT analýzy. SWOT analýza je typ strategické analýzy, která se zaměřuje na zhodnocení interních a externích faktorů a zároveň ovlivňuje úspěšnost podniku při dosahování strategických cílů. Do vnitřních faktorů patří silné a slabé stránky podniku a mezi vnější faktory zahrnujeme příležitosti a hrozby.

1.3.7 Prognóza vývoje tržeb oceňovaného odvětví a podniku

Východiskem pro prognózu tržeb v odvětví je historický vývoj, který se soustřeďuje především na porovnání minulého vývoje tržeb, zisku a cen akcií. Zpravidla je nutné se zaměřit na sledování základních vývojových linií spojených s inovačními procesy, které ovlivňují základní parametry růstu. Správné stanovení parametru tempa růstu má významný vliv na výsledné ocenění podniku. Při prognóze je nezbytné

vhodně stanovit délku období, na které se budou prognózovat tržby a také vhodně stanovit ziskovou volatilitu (Kislingerová, 1999).

Podle Maříka (2011) je vhodné prognózu tržeb stanovit z výsledků získaných na základě analýzy a prognózy relevantního trhu, z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku a také z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňované společnosti za minulé období. Mařík dále uvádí, že pokud se růst tržeb získaný z analýzy a prognózy trhu vynásobí růstem tržního podílu získaným z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, pak je možno zjistit konečný odhad tempa růstu tržeb oceňovaného podniku.

1.4 Finanční analýza

Integrální součástí prací při oceňování podniku je finanční analýza. Její úlohou je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku, tj. v jakém stavu se nachází k okamžiku ocenění a co lze očekávat v budoucnosti. Investor od své investice do podniku očekává, podobně jako u jiných investic, zhodnocení vloženého kapitálu. Dříve než tedy bude realizovaná konkrétní investice, je velmi důležité poznat finanční situaci podniku. Ta se pak v případě oceňování podniku stává východiskem pro posouzení stávajícího stavu hospodaření podniku a především pro identifikaci eventuelních rizik plynoucích z jeho fungování v budoucnosti. Finanční analýza slouží jako jedno z východisek pro posouzení rizika, zvláště pak provozního a finančního, které hraje podstatnou roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech využitelných pro propočet tržní hodnoty podniku (Kislingerová, 1999).

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, a tyto údaje jsou víceméně izolované. Aby mohla být tato data

využita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze (Růčková, 2011).

1.4.1 Analýza rozdílových ukazatelů

Horizontální analýza účetních výkazů porovnává vývoj jednotlivých položek účetních výkazů a hledá odpověď na otázku: o kolik % se změnila jednotlivé položky finančních výkazů v čase. Procentuální vyjádření je vhodnější v okamžiku, kdy hodláme uskutečněný rozbor podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovému srovnání. Vyjádření v absolutních číslech umožňuje objektivnější pohled na jednotlivé položky. Cílem horizontální analýzy je však v obou případech absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek (Růčková, 2011).

- **absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období**
- **relativní změna = absolutní změna / předchozí období * 100**

Vertikální analýza, označována také jako procentní rozbor komponent, umožňuje srovnat účetní výkazy daného roku s výkazy minulých let a zejména pak porovnat několik společností různých velikostí. Pojem „vertikální“ je zde zmíněn v tom smyslu, že technika rozboru bývá zpracována v jednotlivých letech od shora dolů, nikoliv napříč jednotlivými roky. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé části podílely např. na celkové bilanční sumě a z hlediska časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia (Sedláček, 2001).

1.4.2 Analýza poměrových ukazatelů

V účetních výkazech jsou uvedeny absolutní hodnoty jednotlivých položek. K tomu, aby bylo možno analyzovat vzájemné vazby a souvislosti mezi ukazateli, dáváme jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů, vznikají tak poměrové ukazatele. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je všeobecně využívána a má univerzální použitelnost. Jejich obliba pramení především z vysoké praktické využitelnosti (Kislingerová, 2001).

U poměrových ukazatelů se lze setkat nejčastěji s následujícími základními skupinami ukazatelů:

- ukazatele likvidity

- ukazatele rentability
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti

Ukazatel likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku vyrovnat své splatné závazky. Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy (Sedláček, 2001).

Ukazatel rentability

Rentabilita nebo také výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a s použitím investovaného kapitálu dosahovat zisku. Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu. Dostáváme tedy odpověď na otázku, jaký zisk připadá na jednu korunu vloženého kapitálu (Mařík, 2001).

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a s jejich jednotlivými složkami a také jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu. Má-li jich podnik málo, přichází o tržby, které by mohl získat, má-li jich více než je účelné, vznikají zbytečné náklady a tím i nízký zisk (Mařík, 2001).

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (gearing) charakterizují jednak zadluženost vlastního kapitálu, jednak základní proporce vlastního a cizího kapitálu. Samotný pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. V reálné ekonomice nepřichází k úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního, nebo naopak jen z cizího kapitálu. Použití výhradně vlastního kapitálu jednoznačně s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého

kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání (Kislingerová, 2001).

Predikce finanční tísně podniku

Predikce finanční tísně podniku neboli včasné varování umožňují zjistit a včas upozornit management, zda se podnik v budoucnu nebude potýkat s finančními problémy. V rámci diplomové práce budou vybrány dva nejvýznamnější a nejpoužívanější bankrotní modely, mezi, které patří Altmanův Z – score index a model IN (Index důvěryhodnosti). Tyto modely odpovídají na otázku, zda podnik do určité doby zbankrotuje. Jejich vypovídací schopnost je však nižší, jsou vhodné zejména pro rychlé a globální srovnání řady podniků a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení (Mařík, 2007).

1.4.3 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Pro většinu metod oceňování podniku by měla platit zásada, že pokud je to jen trochu možné, mělo by být rozdělení aktiv oceňovaného podniku na provozně nutná a nenutná provedeno. Zároveň s tím by měly být z výnosů a nákladů vyřazeny výnosy a náklady související s těmito nepotřebnými aktivy. Aktiva nezbytná pro podnikatelskou činnost lze označit jako aktiva provozně nutná a všechny ostatní aktiva jsou tím pádem provozně nenutná, neboli neprovozní. Toto rozdělení aktiv vždy závisí na situaci konkrétního podniku, přičemž platí, že neprovozní aktiva by měla být oceňována samostatně. Obecně lze předpokládat, že by racionální vlastník mohl takováto aktiva prodat nebo zlikvidovat, případně pronajmout (Mařík, 2007).

1.4.4 Generátory hodnoty

Generátor hodnoty je definován jako soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Samotný pojem generátory hodnoty se začal objevovat v odborné literatuře v USA v souvislosti s konceptem akcionářské hodnoty (shareholder value). Generátory hodnoty se obvykle vyvozují v návaznosti na konkrétní přístup k ocenění podniku. Nejčastěji je tímto východiskem metoda diskontovaných peněžních toků. Při stanovení hodnoty podniku odhadce pracuje s těmito generátory hodnoty (Mařík, 2001):

- tržby;
- marže provozního zisku (případně korigovaného provozního zisku);
- investice do pracovního kapitálu;
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku;
- diskontní míra;
- způsob financování (především je to velikost a podíl cizích zdrojů);
- doba, po kterou je generován pozitivní peněžní tok (doba existence podniku).

Tržby

Plán budoucích tržeb by měl být výsledkem strategické analýzy podniku. Tyto výsledky však nemusí být definitivní, neboť odpovídají na otázku, kolik je možné prodat s ohledem na pravděpodobný vývoj tržních podmínek. Samozřejmě tento odhad by měl být korigován kapacitními možnostmi podniku. Z toho lze usuzovat, že nelze kapacitu podniku považovat za rozhodující prvek prognózy (Maříková, 2005).

Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je druhým klíčovým generátorem hodnoty. Základní přístup k projekci ziskové marže by měl vycházet z jejího vývoje v minulosti. Analýza minulosti musí být doplněna o analýzu hlavních faktorů, které na marži působily, a dále je třeba určit, které faktory a jak na ni budou působit v budoucnosti. Faktorem, který zásadním způsobem ovlivňuje ziskovost určitého oboru podnikání, je především intenzita konkurence. Provozní zisková marže se definuje jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním a tržbám (Mařík, 2011):

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním}}{\text{Tržby}}$$

Pracovní kapitál

Pro potřeby plánování a následného ocenění podniku je účelné pracovní kapitál modifikovat oproti tvaru ukazatele používaného běžně ve finanční analýze. Pracovní

kapitál je obvykle chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím kapitálem. Podle Neumaiera a Neumaierové (2005) je výpočet modifikovaného pracovního kapitálu následující:

$$\begin{aligned} & \text{Krátkodobý finanční majetek} \\ & + \text{Zásoby} \\ & + \text{Pohledávky} \\ & - \text{Neúročené závazky} \\ & + \text{Časové rozlišení aktivní} \\ & - \text{Časové rozlišení pasivní} \\ & = \text{Pracovní kapitál} \end{aligned}$$

1.4.5 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku

Na začátku je nutné podotknout, že se jedná o investice do dlouhodobého majetku, který je provozně nutný, tzn. nezbytný pro základní podnikatelské zaměření podniku. Dále je třeba zmínit, že plánování investiční činnosti je považováno za vůbec nejobtížnější část analýzy generátorů hodnoty (Mařík, 2003).

Rozlišují se tři možné varianty přístupu k plánování investiční náročnosti – globální přístup, přístup podle hlavních položek a přístup založený na odpisech.

1.4.5.1 Globální přístup

Tento přístup je vhodný v případech, kdy investice do dlouhodobého majetku mají do značné míry průběžný charakter. Kompletní postup vychází z analýzy využití provozně nutného dlouhodobého majetku ve spojitosti k tržbám. Zkoumají se zde relace mezi přírůstky provozně nutného dlouhodobého majetku a tržeb z minulých období, nebo eventuálně relaci mezi přírůstky provozně nutného dlouhodobého majetku a přírůstky korigovaného provozního zisku. Jedná se o koeficient náročnosti růstu tržeb (k_{DMx}) a růstu zisku (k_{DMz}), (Mařík, 2011):

$$k_{DMx} = \frac{\Delta \text{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \text{tržeb}}$$
$$k_{DMz} = \frac{\Delta \text{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \text{korigovaného provozního zisku}}$$

Protože výše zmíněné koeficienty budou v jednotlivých minulých letech značně kolísat, je vhodnější počítat je s delším časovým horizontem.

1.4.5.2 Přístup podle hlavních položek

Tento přístup je vhodné použít zpravidla pro nejbližší roky. Vychází se z konkrétních podnikových investičních plánů zahrnující hlavně konkrétní akce a projekty.

1.4.5.3 Přístup založený na odpisech

Plány investic je možné kontrolovat v relaci k odpisům. Vychází se z předpokladu, že investice by neměly klesnout pod úroveň odpisů. V tomto případě jde o společnosti, jejichž vývoj je postaven na investicích do nehmotného majetku.

1.4.6 Diskontní míra

Diskontní míra tvoří významný prvek modelů DCF, který velmi významně ovlivňuje výslednou hodnotu ocenění. Její úloha je především převést budoucí výnosy na současnost, vyjádřit, očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí. Investor se totiž rozhodnutím o investici zbavuje možnosti, aby volné prostředky investoval do jiných investičních příležitostí. Vznikají zde tzv. alternativní náklady (náklady ušlých příležitostí), které vyjadřují výnos z nejlepší neuskutečněné alternativní investice. Jinými slovy investor musí dosáhnout minimálně takový výnos, který by získal srovnatelnou investicí se shodnou mírou rizika (Kislingerová, 2001).

Jestliže odhadce oceňuje na bázi diskontovaných peněžních toků, pak je třeba stanovit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu, jejichž výpočet je následující (Mařík, 2007):

$$WACC = n_{CK}(1 - d)\frac{CK}{K} + n_{VK(z)}\frac{VK}{K}$$

kde:

n_{CK} = očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku

d = sazba daně z příjmu

CK = tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku

$n_{VK(z)}$ = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku při dané úrovni zadlužení

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu

Náklady na cizí kapitál se určí jako propočet váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které podnik platí z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Výpočet takovéto efektivní úrokové míry platí následující vzorec (Mařík, 2007):

$$I_{\text{efekt}} = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1$$

kde:

i = úroková sazba

m = počet úročení za rok

Je však nutno podotknout, že snížení nákladů o daňový štít $(1-d)$, lze provést pouze jedenkrát, čímž je zamezeno dvojímu zdanění nákladů. Náklady vlastního kapitálu jsou dány očekáváním investorů. Očekávání výnosu je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Princip odhadu je stejný jako při posuzování nákladů na cizí kapitál. Pro stanovení požadované míry vlastního kapitálu lze využít různé metodické postupy, jako jsou například stavebnicový model, dividendový model nebo na základě průměrné rentability. Ovšem v praxi se nejvíce používá model CAMP (Capital Asset Pricing Model) neboli model oceňování kapitálových aktiv, který je i přes řadu problémů spojených s jeho aplikací v našich ekonomických podmínkách, považován za nej přesnější způsob kalkulace pro tržní ocenění. Pro odhad výnosové hodnoty jako celku (H_b) lze použít následující vzorec (Mařík, 2007):

$$H_b = \frac{X_{t-1}(1+g) \cdot r_{ZPX} (1-d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{WC} + k_{DMX})}{i_k - g}$$

kde:

X = velikost tržeb za zboží a vlastní výroby

g = tempo růstu tržeb

r_{ZPX} = provozní zisková marže přepočtená z korigovaného výsledku hospodaření

d = sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

k_{WC} = koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu

k_{DMx} = koeficient růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku

t = rok

1.5 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů

Stanovení hodnoty podniku na základě analýzy výnosů vychází z využití poznatku, že hodnota statku je očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku patří mezi tyto užitky očekávané příjmy. Hodnota společnosti u výnosových metod je dána především správnou definicí budoucích výnosů, volbě časového horizontu a také na stanovení nákladu kapitálu. Rozlišují se čtyři základní metody (Kislingerová, 2001):

- Metoda diskontovaného cash flow (DCF);
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů;
- Metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA);
- Kombinované výnosové metody.

1.5.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

Z hlediska principu je základní výnosovou metodou považována metoda diskontovaných peněžních toků. Peněžní toky, nebo-li cash flow, jsou chápány jako reálný příjem a také reálným vyjádřením užitku podniku. Rozlišují se tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF (Mařík, 2007):

- *Metoda DCF entity* probíhá ve dvou fázích. V první fázi vychází z peněžních toků určených jak pro vlastníky, tak pro věřitele a nahlíží na podnik jako celek. Diskontování peněžních toků se získá hodnota podniku jako celku, tedy brutto hodnota. Od této hodnoty v druhé fázi se odečte hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění a je tak získána hodnota vlastního kapitálu, která se označuje jako hodnota netto.
- *Metoda DCF equity* vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Diskontováním těchto toků se získá přímo hodnota netto.
- *Metoda DCF APV (upravená současná hodnota)* také probíhá ve dvou krocích. Nejprve se vypočte brutto hodnota jako součet hodnoty při nulovém zadlužení a

současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se pak odečte cizí kapitál a výsledkem se dosáhne hodnota vlastního kapitálu společnosti.

Podstatou všech tří metod je zjištění hodnoty vlastního kapitálu. Celý princip metody diskontovaného cash flow spočívá v diskontování budoucí časové řady peněžních toků k danému okamžiku a následné převedení budoucích peněžních toků na současnou hodnotu (Kislingerová, 2001).

1.5.1.1 Metoda DCF entity

Metoda DCF entity je považována ve shodě s převážnou částí odborné literatury za základní metodu, kde východiskem pro uplatnění metody je strategická a finanční analýza a od nich se odvíjející celkový finanční plán společnosti. Výpočtový vzorec pro stanovení hodnoty podniku metodou DCF entity lze rozdělit do několika částí (Dluhošová, 2008).

1. Stanovení volného cash flow (FCF)

Základem pro výpočet volného cash flow je především peněžní tok plynoucí z provozní činnosti. Odečtením investic do pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku se tak získá volné cash flow. Schéma výpočtu volného cash flow je podle Maříka (2001) následující:

Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVHD)

- Upravená daň z příjmů (KPVH D*sazba daně z příjmů)

= Korigovaný výsledek hospodaření po zdanění(KPVH)

+ odpisy

+ ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období

= Předběžný peněžní tok z provozu

- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného

- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného

= Volný peněžní tok (FCF)

2. Určení celkové hodnoty podniku

Celková hodnota podniku je chápána jako výnosová hodnota investovaného kapitálu, tedy součet upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobých aktiv z pohledu aktiv a součet vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu z pohledu pasiv. Celkovou hodnotu podniku (H_b) lze zapsat pomocí základního vzorce (Mařík, 2003):

$$Hb = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde:

FCF_t = volné cash flow v roce t ;

i_k = kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra);

n = počet let předpokládané existence podniku

V praxi se většinou předpokládá, že podnik bude svou činnost provozovat nadále v budoucnosti, jde o tzv. „going on concern“. Je známo, že pro tak dlouhé období není možné plánovat cash flow pro jednotlivé roky, pak řešením je použití tzv. dvoufázové metody (Mařík, 2011).

1.5.1.2 Dvoufázová metoda

Základní princip dvoufázové metody vychází z jednoduché myšlenky, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které je odhadce schopen predikci volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota společnosti za období druhé fáze bývá označována jako *pokračující hodnota* (Kislingerová, 2001).

Hodnota podniku dle dvoufázové metody se vypočte pomocí vzorce:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde:

T = délka první fáze v letech;

PH = pokračující hodnota;

i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (Mařík, 2007).

Jednotlivé fáze se od sebe odlišují tempem růstu podniku. Délka první fáze se v evropských zemích často pohybuje mezi 3 – 6 lety. Druhá fáze nastává, když se podnik stabilizuje, tj. veškeré složky působící na růst podniku jsou stabilizovány. Jedná se o ustálení ziskových marží, obratu kapitálu, úrovně investic a další činitele. Zjednodušeně lze tvrdit, že podnik se nachází ve fázi růstu, jestliže odpisy jsou vyšší než investice. Podnik je stabilizován, když odpisy se rovnají investicím a podnik je v poklesu, jestliže odpisy jsou nižší než investice (Kislingerová, 2001).

1.5.1.3 Odhad pokračující hodnoty

Pro druhou fázi predikce je vhodné stanovit techniku výpočtů a také parametry pokračující hodnoty. K výpočtu pokračující hodnoty s diskontovanými peněžními toky lze použít Gordonův vzorec nebo parametrický vzorec.

Gordonův vzorec

Gordonův vzorec stanovuje prognózu na jednotlivé období jen pro omezený počet let. Doba první fáze se pohybuje v rozpětí 4 až 14 let a pro fázi druhou se předpokládá stabilní a trvalý růst volného cash flow. Gordonův vzorec má tedy následující tvar (Mařík, 2011):

$$T = \frac{FCF_{t+1}}{i_k - g};$$

kde:

T = poslední rok prognózovaného období;

i_k = průměrné náklady kapitálu (tj. kalkulovaná úroková míra);

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

FCF = volný peněžní tok

Podmínkou platnosti vzorce je, aby bylo $i_k > g$.

1.5.1.4 Parametrický vzorec

Další doporučovanou možností, jak vypočítat pokračující hodnotu je vzorec, který pracuje s vybranými faktory tvorby hodnoty. Těmito faktory jsou především:

- Tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření z provozní činnosti (KPV) snížených o upravené daně;
- Očekávaná rentabilita nových (čistých) investic (r_i). Investicemi pro tyto účely jsou investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Rentabilita čistých investic (r_i) se vypočítá jako poměr (Mařík, 2007):

$$r_i = \frac{\text{celkový přírůstek provozního zisku po zdanění}}{\text{přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce}}$$

Parametrický vzorec má pak tuto nejčastější podobu (Kislingerová, 2001):

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPV_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_i}\right)}{i_k - g}$$

kde:

KPV_{T+1} korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy.

1.5.1.5 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu

Předchozí tři části stanovily provozní hodnotu podniku brutto. K tomu aby byla získána celková hodnota vlastního kapitálu v netto hodnotě, je nutné provést závěrečné úpravy (Mařík, 2003):

$$\begin{aligned} & \text{Hodnota brutto (provozní)} \\ & - \text{Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)} \\ & = \text{Hodnota vlastního kapitálu} \\ & + \text{Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)} \\ & = \text{Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku} \end{aligned}$$

1.5.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

Ekonomická přidaná hodnota, nebo také EVA je veličina, která bývá považována za nástroj finanční analýzy, řízení a oceňování podniku. Jedná se v podstatě

o ukazatel výnosnosti podniku, který překonává nedostatky klasických poměrových ukazatelů, které se běžně používají pro měření výnosnosti podniku (Mařík, 2003).

Základní myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. EVA rozvíjí náklady kapitálu směrem k oceňování ekonomické výkonnosti. Podnik vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu (součet úroků placených a vyplacených dividend). Tuto definici lze také převést do následujícího vzorce (Růčková, 2011):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital} * \text{WACC}$$

kde:

NOPAT = net operating profit after taxes, tj. zisk z pracovní činnosti podniku po zdanění

Capital = kapitál vázaný v aktivech, který slouží k dosažení provozního zisku

WACC = průměrné vážené náklady

První část vzorce bývá označována jako čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT), neboť do součinu vstupují pouze provozní výsledek hospodaření (EBIT) a sazby daně z příjmů. Cílem čistého provozního výsledku hospodaření je přiblížit v maximální možné míře účetní pojetí firemního zisku investorům.

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - d)$$

kde:

EBIT = provozní výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky

d = sazba daně z příjmů

Druhá část vzorce se zabývá celkovým investovaným kapitálem, který je zpoplatněn váženými průměrnými náklady kapitálu. Vážené průměrné náklady kapitálu se vypočítají jako (Kislingerová, 2004):

$$\text{WACC} = r_d * (1 - d) * D/C + r_e * E/C$$

kde:

r_d	náklady na cizí kapitál (úrok);
d	sazba daně z příjmu právnických osob
D	cizí kapitál
E	vlastní kapitál
C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál
r_e	náklady vlastního kapitálu

Podstatou ukazatele EVA je fakt, že by měl být kladný. Jedině tehdy vzniká nová přidaná hodnota zvyšující hodnotu podniku původní. V případě, že výsledek ukazatele je kladný, znamená to zvýšení vnitřní hodnoty akciové společnosti. Naopak je-li ukazatel záporný, potom dochází k úbytku hodnoty podniku. Ekonomický zisk každopádně vzniká až v okamžiku, kdy účetní zisk převýší jak klasické náklady, tak i náklady ušlých příležitostí. Na první pohled by se mohlo zdát, že dosáhnout vyšší ekonomické hodnoty lze provést využitím dluhového financování, které je levnější. Avšak větší využití dluhu zvyšuje rizikovost investice pro potenciální akcionáře, kteří obvykle mají averzi k riziku, a ti pak budou požadovat zvýšení výnosnosti investice. Což jednoznačně znamená, že dluhové financování zároveň zvyšuje náklady vlastního kapitálu (Růčková, 2011).

2 Vlastní práce

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti Baťa, a.s. na základě vybraných metod oceňování.

2.1 Stanovení hodnoty podniku Baťa, a.s.

Při stanovování hodnoty podniku je potřeba určit předmět a účel ocenění. Předmětem ocenění je společnost Baťa, a.s. a účelem ocenění je odhad tržní hodnoty na úrovni čistého obchodního majetku jako podklad pro řízení a rozhodování managementu podniku. Hodnota společnosti bude stanovena k 31. 12. 2013.

2.1.1 Profil společnosti

Název společnosti:	BAŤA, akciová společnost
Právní forma:	akciová společnost
Sídlo:	Zlín, Dlouhá ul. 130, PS4 762 22
Datum vzniku:	26. listopadu 1991
IČ:	44268050
DIČ:	CZ44268050
Základní kapitál:	817 257 000 Kč

Předmětem podnikání podle obchodního rejstříku jsou:

- výroba obuvi;
- výroba ponožek, punčoch a obdobných výrobků a doplňků;
- výroba kožených výrobků, galanterie z kůže a imitace obdobných výrobků a doplňků;
- výroba deštníků
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej (obchodní činnost);
- zprostředkovatelská činnost v oblasti výroby a prodeje obuvi, ponožek, galanterie, výrobků z kůže a imitace, deštníků, doplňků a jiných obdobných výrobků;
- výroba ortopedické obuvi
- výroba kartáčů a hřebenů;

- oprava obuvi a kožené galanterie.

Hlavním předmětem podnikání společnosti je obchodní činnost a výroba obuvi.

2.1.2 Historie společnosti

Dějiny koncernu Baťa se začaly psát v září 1894. V květnu 1931 se z dosavadní veřejné obchodní společnosti stala akciová společnost, jediným akcionářem byl Tomáš Baťa.

Po jeho tragické smrti v červenci 1932 se jediným akcionářem stává jeho nevlastní bratr Jan Antonín Baťa. Původní zlínský obuvnický závod, který byl v květnu 1945 znárodněn, vystupuje pod označením Svít, ačkoliv dnes již nevyrábí. Současná firma Baťa, jež působí i v České republice, měla v roce 2000 necelých pět tisíc prodejen v 68 státech světa, téměř 50 000 zaměstnanců a v tomto roce prodala 221 milionů párů obuvi.

Společnost Baťa provozuje své aktivity na celém světě, její činnost na pěti kontinentech je řízena čtyřmi regionálními obchodními jednotkami (MBU).

2.1.3 Obchodní jednotky společnosti Baťa

- **Bata Europe**, Lausanne
- **Bata Asia Pacific-Africa**, Singapore
- **Bata Latin America**, Mexico
- **Bata North America**, Toronto

Každá samostatná jednotka se zaměřuje na práci, která je specifická pro jejich region. Jedná se například o nákup, podporu prodeje, vývoj produktů a další. Každá z těchto jednotek se může rychle adaptovat na změny na trhu a využívat možné příležitosti pro růst. Všechny místní pobočky mají také vlastní vedení, ale každá z nich čerpá ze vztahů k nadnárodní organizaci, pokud jde o informační systémy, nákup, inovace produktů atd.

Společnost BAŤA, a. s. je dceřinou společností společnosti International Footwear Investment, B. V., sídlem Prins Bernhardplein 200, 1097 JB, Amsterdam Nizozemí. Mateřská společnost vlastní 100 % akcií společnosti BAŤA. Základním

předmětem podnikatelské činnosti ohodnocované společností je činnost obchodní a činnost spojená s výrobou obuvi.

BAŤA, a. s. se řadí mezi české společnosti, které mají v České republice velmi dlouhou tradici. Firma je významným hráčem na poli výroby a prodeje obuvi. Společnost vlastní po celé České republice přibližně 88 vlastních prodejen a je jedním z největších českých prodejců a výrobců obuvi vůbec. Tyto prodejny jsou považovány za maloobchodní síť, a tento fakt bude mít také dopad na stanovení a vymezení relevantního trhu a jeho následnou prognózu a analýzu. Společnost v posledních letech investuje značné částky do rekonstrukcí a modernizací výroby a též vlastních obchodů. Touto modernizací se snaží vytvořit přidanou hodnotu pro zákazníky a dát najevo tendenci stát se moderní a designovou společností.

Společnost jako taková je postavena na myšlenkách, hodnotách a cílech samotného zakladatele Tomáše Bati, který společnost založil před více než sto lety. Společnost se neustále snaží vyjít vstříc zákazníkům a poskytovat jim excelentní služby a servis. Firma působí v celé České republice na trhu výroby a prodeje obuvi. Zákazníci této společnosti jsou především fyzické osoby a jednotlivci, tedy nepodnikatelské subjekty. Klíčová silná stránka společnosti spočívá v její tradici. Jak bylo zmíněno výše, společnost je dceřinou společností a mateřská společnost vlastní několik dalších zahraničních subjektů, které působí na podobném trhu. Z hlediska stanovení relevantního trhu pro společnost BAŤA bude však využito pouze informací o trhu České republiky a bude provedena analýza a prognóza tržeb pouze dceřiné společnosti BAŤA, a. s.

Společnost Baťa ČR se člení na dvě divize, a to:

- obchodní,
- výrobní.

Obchodní divize sídlí ve Zlíně a tvoří v České republice 88 prodejen. Klíčovým úkolem obchodní nebo detailové divize je zabezpečení celého chodu společnosti. Jde hlavně o nákup zboží z různých koutů světa, doprava do skladových prostor a jeho skladování, distribuce do prodejní sítě, samotný prodej, rozvoj a optimalizace obchodní

sítě, marketingovou činnost, propagační činnost, řízení lidských zdrojů, finanční řízení atd.

Výrobní divize sídlí v Dolním Němčí. Závod byl znovu převzat do vlastnictví ve společnosti v červenci 1992. Poté začala vznikat oddělení zásobování a nákupu, prodeje, finanční oddělení, plánování, kalkulace a technická příprava výroby s modelárnou. Navzdory od dříve vyráběných velkých sérií obuvi, které se neměnily ani po více jak dvanácti měsících, jsou v současnosti zaměstnanci schopni vyrábět i několik náročných vzorů za den. Často od vyrobení vzorku podle přání zákazníka, zpracování technické dokumentace, až po finální výrobek neuběhne ani týden.

2.2 Strategická analýza společnosti Baťa, a.s.

Strategická analýza, jejíž hlavní funkcí je vymezení celkového potenciálu podniku, je klíčovou fází oceňování společnosti. Tato analýza zpracovává proměnné, jako jsou síla značky, podíl na trhu, či intenzita konkurence.

2.2.1 Odhad velikosti trhu

Mařík uvádí, že základním kamenem pro projekci tržeb společností za účelem jejího ohodnocení je stanovení velikosti relevantního trhu, na kterém daná jednotka působí. Jak bylo uvedeno výše, společnost se zabývá výrobou obuvi a především obchodní činností, přičemž je vlastníkem více než 70 vlastních prodejen. Především z toho důvodu byl jako relevantní trh určen trh maloobchodního prodeje v rámci České republiky, který je jednoznačně vymezený odvětvovou klasifikací CZ-NACE 47 – Maloobchod.

V následující tabulce jsou uvedeny tržby maloobchodního odvětví a tempo jejich růstu za minulost. Na základě těchto hodnot a testování jejich závislosti na různých národohospodářských ukazatelích, bude stanovena projekce tržeb odvětví a samotného podniku.

Tabulka č. 1 Tržby a tempo růstu maloobchodu

Rok	2006	2007	2008	2009
CZ-NACE 47 – Maloobchod mil. Kč	329 964	371 848	398 772	401 670

Rok	2006	2007	2008	2009
Tempo růstu v %		12,69%	7,24%	0,73%

Rok	2010	2011	2012	2013
CZ-NACE 47 – Maloobchod mil. Kč	395 070	413 944	431 970	444 139
Tempo růstu v %	-1,64%	4,78%	4,35%	2,82%

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrné, že celé odvětví se do roku 2009 rozvíjelo vcelku rychlým tempem, kdy meziroční nárůst tržeb tvořil až 12,69%. Postupně se však tržby odvětví snižovaly s přibližujícím se rokem 2009, ve kterém propukla celosvětová finanční krize. Meziroční záporný nárůst tržeb roku 2010 bude patrně způsoben plným dopadem krize z roku 2009. V posledních letech lze sledovat pozvolnou stabilizaci celého relevantního trhu a poměrně stabilní tempo růstu, které se pohybuje v rozmezí hodnot 4,78% až 2,82%. Ani do konce roku 2013 však nebyl dosažen meziroční nárůst tržeb odvětví, který na trhu panoval před započatím finanční krize.

Z projekce Ministerstva financí ČR a České národní banky je rok 2014 považován za možnost oživení tohoto odvětví. Je očekávána vyšší domácí poptávka zároveň zvyšování tržeb exportujících společností. Exportéři získali silnější postavení a zároveň atraktivnější konkurenční pozici především díky oslabené koruně po intervencích ČNB z listopadu 2013. V dalších letech počínajících rokem 2015 lze předpokládat pokračování trendu započatého roku 2014, díky výše zmíněným intervencím ČNB a silné domácí poptávce. ČNB se zavázala udržovat korunu na stávající úrovni až do poloviny roku 2016 (MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce – leden 2015*).

Na základě dat získaných z Českého statistického úřadu jsou dále uvedeny hodnoty peněžního vydání domácností na obuv (včetně oprav a půjčování), a to z důvodu doplnění informací o vymezeném relevantním trhu.

Tabulka č. 2 Peněžní vydání domácností

Rok	2010	2011	2012	2013
Peněžní vydání domácností Obuv (včetně oprav a půjčování) v Kč	1421	1402	1383	1424
Tempo růstu v %		-1,34%	-1,36%	2,96%

Zdroj: vlastní zpracování

2.2.2 Analýza atraktivitu trhu

Atraktivita trhu, na kterém působí ohodnocovaný podnik a jeho analýza, je jedním z fundamentálních faktorů, které předurčují perspektivnost zkoumaného podniku. Tato data jsou též důležitou součástí samotné prognózy a analýzy tržeb, jelikož na základě této analýzy je možné zhodnotit a analyzovat šance a rizika celého trhu a též odvodit informace, které mohou být využity pro stanovení a úpravu diskontní míry daného podniku. V následujících bodech budou vyjmenovány hlavní faktory dle Maříka, které mají dopad na atraktivitu relevantního trhu. V závěru této kapitoly budou jednotlivé faktory kvantifikovány ve smyslu číselné hodnoty, na základě kterých bude stanovena výsledná atraktivita relevantního trhu.

2.2.2.1 Růst trhu

Z tabulky č.1, která znázorňuje tržby relevantního trhu je zřejmé, že celý trh se po celosvětové finanční krizi, která propukla roku 2009, pozvolna stabilizuje a dostává opět do rostoucího trendu. Rostoucí trh je považován pro podnik, který na něm působí zpravidla za výhodné prostředí, na kterém může využít své možnosti a nové příležitosti za podmínky, že tento růst je pozvolný a nedosahuje extrémních hodnot. Je však také nutné zmínit, že čím pomaleji daný trh roste, tím je zpravidla méně rizikový. V tomto případě přináší méně rizikový trh nižší očekávané výnosy a daný podnik může na takovém trhu růst velmi pomalu. Vyšší rychlosti růstu lze dosáhnout za předpokladu, že podnik získá část tržního podílu konkurenční společnosti.

Po analýze tabulky č.1, která znázorňuje tržby relevantního trhu a tabulky č.2, která znázorňuje průměrné vydání peněžních jednotek na obuv v domácnosti je patrné, že tržby celého relevantního trhu rostou rychleji, než peněžní vydání domácností v České republice. I když se jedná o poměrně krátkou časovou řadu, lze v tuto chvíli

danou skutečnost chápat jako zvyšující se rentabilitu celého odvětví. V současné chvíli se za sledované období pohybuje rentabilita ohodnocované společnosti (EBIT) na nižších úrovních. EBIT se pohybuje v mezích 0,81% až 3,65%, jak bude uvedeno ve finanční analýze níže.

Po zhodnocení výše uvedených skutečností bylo při stanovování výsledné atraktivity trhu využito hodnocení pro položku růstu trhu hodnocení 5 bodů z 6 možných.

2.2.2.2 Velikost trhu

Velikost nebo mohutnost sledovaného relevantního trhu je zpravidla určována na základě celkových tržeb, kterých daný trh dosahuje. Vymezený relevantní trh tvoří značnou část HDP České republiky (HDP v běžných cenách). K roku 2013 se tržby daného trhu podílely na HDP v přibližné hodnotě 10,87%. Tyto závěry jsou dostatečné pro označení daného trhu za velký. Pro případ podniku BAŤA, a. s. je takový trh spíše výhodou, jelikož se jedná o jednoho z největších výrobců obuvi v České republice, který navíc disponuje vlastní sítí obchodních jednotek. V současné chvíli podnik ohrožují a konkurují mu především zahraniční subjekty.

Naopak malé podniky, které působí na velkých trzích, jsou považovány spíše za outsidersy a zpravidla musí přebírat cenovou politiku a podmínky, které stanovují společnosti s vyšším tržním podílem. Tyto podmínky jsou pro malé podniky jednoznačnou nevýhodou. Avšak jak je uvedeno výše, pro případ podniku BAŤA, a. s. je působení na velkém trhu považováno za výhodu. Díky výše uvedeným skutečnostem je kritérium velikosti trhu pro výsledné hodnocení atraktivity relevantního trhu přiřazena hodnota 5 bodů z 6 možných.

2.2.2.3 Intenzita konkurence

Ukazatel intenzity konkurence může být demonstrován a odvozen na základě více tržních podmínek. Zpravidla je hodnocena průměrná dosahovaná rentabilita v odvětví nebo počet a vývoj aktivních podnikatelských subjektů, které v daném odvětví působí. Z pohledu dosahované rentability lze na základě údajů získaných v samotném ohodnocovaném podniku usoudit, že se jedná o vysoce konkurenční trh. Podnik dosahoval nejnižší rentability roku 2009, který byl poznamenán finanční krizí. Od té

doby se trh ještě zcela nestabilizoval a podnik vykazuje kolísající hodnoty rentability v hodnotách -0,66% až 3,65%.

V tabulce č. 3, uvedené níže, která byla zpracována na základě statistické ročenky České republiky pro rok 2015, je též znázorněn postupný úbytek jednotlivých podnikatelských subjektů. Z uvedených informací lze usoudit, že odvětví je vysoce konkurenční a postupně z něj odcházejí menší podnikatelské subjekty, které nemohou konkurovat větším hráčům, jejichž výroba nedosahuje dostatečné rentability. Tento fakt může být u menších podniků způsoben i menší dosahovanou úsporou z rozsahu, jelikož menší podniky nejsou schopny dosahovat takových úspor, jako podniky s vysokým tržním podílem, které dosahují několikanásobně vyšších hodnot vyrobeného zboží. Také je vhodné zmínit nutnost zpravidla vysokých investic do vybavení továren na výrobu oděvního nebo obuvnického zboží. Tento fakt lze považovat za bariéru vstupu do daného odvětví, která však v případě společnosti BAŤA, a. s. působí spíše jako pozitivum.

Tabulka č. 3 Vývoj podnikatelských subjektů v odvětví

Rok	2010	2011	2012	2013
Počet aktivních podnik. subjektů	932	897	840	790

Zdroj: ČSÚ. Statistická ročenka 2014

Společnost BAŤA, a. s. patří k největším podnikům vyrábějících obuv na českém trhu, a proto lze předpokládat, že dosahuje dostatečných úspor z rozsahu své výroby. Zároveň se jedná o tradiční podnik, který na trhu České republiky působí již od roku 1894. Na základě výše uvedených skutečností byla pro kritérium intenzity konkurence pro stanovení výsledné atraktivity trhu využita hodnota 3 bodů z 6 možných.

2.2.2.4 Průměrná rentabilita

Průměrná dosahovaná rentabilita celého relevantního trhu je zpravidla silně závislá na bariérách vstupu do daného odvětví a na možnostech a existenci výrobků, které jsou schopny uspokojovat potřeby spotřebitelů do stejné míry jako výrobky ohodnocované společností, tedy substitutů. V případě obuvi je velmi obtížné uvažovat o nějakém substitučním výrobku, a proto lze prohlásit, že podnik je ohrožen pouze

společnostmi, které se zabývají podobnou výrobou jako podnik ohodnocovaný. V předchozím bodu, který hodnotí intenzitu konkurence, byla zmíněna bariera vstupu, která souvisí s nutností rozsáhlého investování do výrobních prostor a výrobních strojů. Je však nutné zmínit, že výroba obuvi není odvětvím, které by vyžadovalo zcela nebo jen těžce dostupné know how. V případě, že se podnikatelský subjekt rozhodne založit menší výrobu, jsou bariery vstupu velmi nízké. Otázkou však dále zůstává rozsah možností cenové konkurence pro podniky s nižším tržním podílem, jak je uvedeno v bodu, který se zabývá intenzitou konkurence. Právě intenzita konkurence má silný dopad na průměrnou rentabilitu celého odvětví, která dosahuje hodnot od 2-5% (EBIT). Na základě výše uvedených faktů je pro kritérium průměrné rentability odvětví využito hodnocení 1 bodu z 6 možných a pro kritérium bariér vstupu do odvětví hodnocení 3 bodů z 6 možných.

2.2.2.5 Citlivost na konjunkturu

Mařík uvádí, že konjunktura a potažmo citlivost tržeb daného relevantního trhu na konjunkturu je považována za negativní aspekt. V konečném důsledku je totiž relevantní trh ovlivňován především hospodářskými cykly a v době recese má podnik působící na takovém trhu menší možnosti ovlivnit zpomalení růstu nebo dokonce negativní růst vlastních tržeb. V případě podniku BAŤA, a. s. byla citlivost relevantního trhu analyzována na základě výpočtu Pearsonova korelačního koeficientu. Tento koeficient byl testován na základě procentních změn HDP v běžných cenách a tržeb relevantního trhu. Výsledná hodnota je kladný korelační koeficient o mohutnosti 0,91. Pro daný trh to znamená, že je vysoce citlivý na konjunkturu a pro stanovování kritéria pro zjištění celkové atraktivnosti trhu se jedná o negativní zjištění. Pro kritérium citlivosti na konjunkturu bude využito hodnocení 2 bodů z 6 možných.

2.2.2.6 Struktura zákazníků

Společnost BAŤA, a. s. má velmi širokou základnu zákazníků, která se skládá v podstatě z celé populace České republiky. Své produkty zpravidla neposkytuje podnikatelským subjektům, ale dodává je přímo konečnému spotřebiteli. Pozitivním aspektem tohoto odvětví je fakt, že pro výrobu obuvi a především pro obuv je těžké najít použitelný substitut, takže lze předpokládat, že obuv bude kupována i nadále a

podnik má do určité míry zajištěné tržby do budoucnosti. Tento předpoklad je samozřejmě uvažován za podmínky ceteris paribus, především při zachování tržního podílu. V současné chvíli se trh stabilizuje a existují zde signály, že v budoucnu bude růst jeho průměrná rentabilita.

Tabulka č. 4 Bodové hodnocení kritéria atraktivity

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3						x		15
Velikost trhu	2						x		10
Intenzita konkurence	3				x				9
Průměrná rentabilita	2		x						2
Bariéry vstupu	1				x				3
Možnosti substituce	1						x		5
Citlivost na konjunkturu	1			x					2
Struktura zákazníků	2						x		10
Vliv prostředí	1				x				3
Celkem	16								59
Maximální počet bodů:	96								
Dosažený počet bodů:	59								
Hodnocení:	61,46%								

Zdroj: vlastní zpracování

Pozitivním faktorem je též skutečnost, že zákazníkem je konečný spotřebitel. Je zřejmé, že v ekonomikách s vyšší životní úrovní se rozšiřují výdaje domácností na prémiové zboží a luxusní statky a s tímto souvisí i vyšší pravděpodobnost rostoucích výdajů domácností do sféry odívání. Z výše uvedených skutečností byla pro kritérium struktury zákazníků využita hodnota 5 bodů z 6, která bude uvedena v konečném určení atraktivity celého relevantního trhu.

Všechna kritéria a aspekty, které byly pro daný relevantní trh analyzovány a zevrubně popsány výše jsou shrnuty v tabulce č. 4 uvedené výše, která též uvádí výslednou hodnotu atraktivity sledovaného relevantního trhu.

Analyzované faktory, které určují celkovou atraktivitu relevantního trhu byly uvedeny a sumarizovány v tabulce č. 4. Hodnota celkové atraktivity trhu byla na základě uvedených skutečností stanovena jako mírně nadprůměrná. Celkové skóre dosahuje 61,46%. Tento trh tedy může být označen za atraktivní. Lze předpokládat, že na trh bude vstupovat omezené množství nových konkurenčních subjektů, avšak jejich počty jistě nebudou významné především díky nižší rentabilitě a dalším skutečnostem uvedeným výše.

2.2.3 Analýza konkurence a konkurenční síly podniku

V kapitole, která je věnována analýze atraktivity trhu, je znázorněno, že společnost se pohybuje na konkurenčním trhu. Tento trh se vyznačuje nižší průměrnou rentabilitou a též klesajícím počtem subjektů, které zde působí. Na trhu se pohybují větší podniky, jako je například BAŤA, a. s., ale i menší nebo mikro podniky, které se též snaží udržet svůj tržní podíl. Pro produkty ohodnocované společností je těžké najít příbuzný substitut, což může být označeno za značnou výhodu. Problémem však zůstává jistá volatilita a nestálost tržeb samotného podniku, které jsou poznamenány nástupem ekonomické krize, která vyvrcholila roku 2009. Lze předpokládat, že situace se postupem času stabilizuje a ohodnocovaný podnik opět získá svůj původní tržní podíl. V tuto chvíli, kdy je na trhu značně silné konkurenční prostředí, ale zároveň dochází k silnému ekonomickému oživení, je možné zvyšovat vlastní rentabilitu především soustředěním podniku na prémiové, luxusní a designové produkty, za které jsou zákazníci ochotni a schopni vynaložit větší finanční vydání. Dalšími možnostmi zvyšování rentability je též snižování vlastních nákladů, které mohou být reprezentovány na nákupu nových strojů, které výrobu lépe technologicky zvládají, jsou úspornější a též pracují s menším procentem zmetků.

Problémem ohodnocovaného podniku může být jeho neschopnost stabilně zvyšovat tržby, avšak je možné, že po stabilizaci po ekonomické krizi, dojde též

k návratu k rostoucímu tržnímu podílu. V následující tabulce č. 5 demonstruji tržní podíl ohodnocovaného podniku na vymezeném relevantním trhu.

Tabulka č. 5 Určení tržního podílu společnosti Baťa, a.s.

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby relevantního trhu (mil. Kč)	371 848	398 772	401 670	395 070	413 944	431 970	444 139
Tržby společnosti BAŤA (mil. Kč)	2 792	2 656	2 352	2 020	1 829	1 662	1 594
Tržní podíl v %	0,751	0,667	0,586	0,511	0,442	0,385	0,359

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z ČSÚ

Dalším krokem pro zjištění situace podniku na trhu je samotná analýza konkurenční síly daného podniku. Pro tyto účely je v této práci využita Porterova konkurenční analýza pěti sil, která pojednává a definuje hlavní stránky konkurenční výhody podniku. V rámci Porterovy analýzy jsou zkoumány možnosti substituce produktů nebo služeb, které jsou vyráběny daným podnikem, dále vyjednávací síla dodavatelů, vyjednávací síla odběratelů, možnost vstupu nového konkurenta a též intenzita konkurence na celém vymezeném relevantním trhu.

2.2.3.1 Možnost substituce produktů společnosti

V textu, který je uveden výše, je již znázorněna obtížná možnost hledání substitutů pro produkty společnosti BAŤA. Oděvnícký a obuvnický průmysl má do jisté míry zajištěny své tržby v závislosti na potřebách konečných spotřebitelů. Z tohoto hlediska je tedy možné, že společnosti budou meziročně klesat tržby zpravidla na základě ztráty svého tržního podílu, který odevzdává směrem ke své konkurenci, která též vyrábí stejný produkt. Problémem je tedy z tohoto hlediska spíše vstup nového konkurenta nebo dovozce, který dováží zboží ze zemí s nižšími náklady na výrobu než hrozba vzniku reálného substitutu.

2.2.3.2 Vyjednávací síla dodavatelů

Vyjednávací síla dodavatelů je důležitou složkou konkurenční síly ohodnocovaného podniku. Zpravidla platí, že čím je podnik větší, má směrem ke svým dodavatelům silnější postavení a zpravidla dokáže velice efektivně snižovat ceny svých

vstupních nákladů. V případě společnosti BAŤA, a. s. se jedná především o dodavatele výrobních materiálů, usní, textilií atp. Dále se jedná zcela jistě o poskytovatele výrobních strojů a poskytovatele IT služeb. Ohodnocovaná společnost patří k největším, které v daném segmentu na trhu České republiky působí a lze tedy předpokládat, že vyjednávací síla k dodavatelům je značná a bude tedy působit v pozitivním smyslu na celkovou konkurenční sílu podniku.

2.2.3.3 Vyjednávací síla odběratelů

Zákazník společnosti má samozřejmě také jistou vyjednávací sílu. Společnost BAŤA, a. s. má výhodnou pozici ve smyslu dodávání svých produktů konečným spotřebitelům. Z toho pohledu se jedná o dodání zboží velice široké základně zákazníků, která prakticky nemá možnost nějakým způsobem ovlivňovat obchodní podmínky nebo ceny produktů. Zákazník má samozřejmě možnost volby mezi produkty od rozdílných výrobců, avšak vyjednávací sílu směrem ke společnosti BAŤA lze označit téměř za nulovou. Podnik má tedy volnou ruku ve smyslu tvorby obchodní a cenové politiky směrem ke svým zákazníkům. Je samozřejmě nutné sledovat obchodní a cenovou politiku konkurence, to už však nepatří do tohoto tématu.

2.2.3.4 Možnost vstupu nového konkurenta

Možnosti vstupu nového konkurenta byly již popsány v kapitole věnující se vymezení atraktivity relevantního trhu. Pro vstup na trh je zpravidla nutné vynaložit finanční investice na prostory a výrobní zařízení, což lze označit za značné vydání. Vstup do odvětví není omezen legislativními nebo právními bariery. Z tohoto pohledu se tedy nejedná o odvětví, do kterého je vstoupit nemožné, avšak bariery vstupu existují. Problémem pro nově vstupujícího může být absence know how a též nedostatečné kontakty na zákazníky a též neznalost zákazníků nové společnosti. Tyto problémy jsou však spojeny s každým novým podnikatelským subjektem, a proto jim nelze přiřadit významnou váhu. Lze očekávat omezený vstup konkurentů do odvětví též díky nižší průměrné rentabilitě a tedy i celkové atraktivitě daného trhu, a proto lze aktuální situace podniku označit za pozitivní.

2.2.3.5 Intenzita konkurence v odvětví

Intenzita konkurence je již díky několikrát zmíněným skutečnostem vysoká. Společnost BAŤA, a. s. patří mezi největší výrobce obuvi v České republice. Další konkurenti, které na daném trhu působí, jsou společnosti PRABOS, STIVAL, BOTAS, nebo D. P. K. Je však pravdou, že málokterý z výše zmíněných konkurentů se ještě stále zabývá výrobou obuvi v celé šíři. Tedy výrobou počínající vzorováním, vysekáváním a šití svršků až po spojení s podešví. Proto jsem stanovil konkurenci na poli prodeje obuvi v maloobchodě. Většina konkurentů společnosti Baťa, jako je DEICHMAN, HUMANIC a CCC nakupuje již hotové výrobky, které do České republiky nejčastěji putují z Číny. S Čínou je spojen asi největší problém celého odvětví. Na trh je ve stále větším množství chrlena produkce čínských výrobců obuvi a oděvů, kterým z hlediska nákladovosti výroby nemůže žádná společnost podnikající v České republice konkurovat. Tuto konkurenci tedy nelze pojmenovat konkrétní společnosti i díky faktu, že na trhu se často objevuje zboží padělané nebo nezdaněné.

Následující tabulka č. 6, demonstruje konkurenční sílu ohodnocovaného podniku dle jednotlivých Porterových kritérií a též kritérií dalších, které ve své analýze využívá prof. Mařík (2011, str. 74-90). Konkrétní položky, které ve svém souhrnu určují konkurenční sílu, jsou upraveny tak, aby odpovídaly aktuálnímu ohodnocovanému podniku a jeho relevantnímu trhu.

Tabulka č. 6 Analýza konkurenční síly

		Kritérium	Váha	Hodnocení						Váh a x Body	
				Konkuren ce má převahu		Průměr			Podnik má převahu		
				0	1	2	3	4	5		6
Faktory	Přímé	Portfolio služeb	1				x				3
		Kvalita služeb	2						x		10
		Cenová úroveň	3		x						3
		Image společnosti	1						x		5
		Servis a služby	2					x			8
	Nepřímé	Kvalita managementu	4				x				12
		Kvalita personálu	3					x			12
		Majetek a investice	2				x				6
		Finanční situace	1					x			4
	Celkem		19								63
	Maximální počet bodů:		114								
	Dosažený počet bodů:		63								
	Hodnocení:		55,26%								

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 6 uvedené výše byly uvedeny jednotlivé složky, které jsou využity pro hodnocení konkurenční síly ohodnocovaného podniku. Ve smyslu tohoto hodnocení dosahuje podnik BAŤA, a. s. lehce nadprůměrného hodnocení. Nutno podotknout, že pro podnik této velikosti a s touto tradicí bylo očekáváno značně vyšší hodnocení. Lze předpokládat, že toto hodnocení je značně ovlivněno skutečností, že obuvnický a oděvnický průmysl prochází těžkým obdobím, a to především z důvodu stále mohutnějšího přílivu zahraničních produktů především z Číny.

Mařík považuje za nejdůležitější vždy jen ty konkurenční výhody, které mají přímý dopad na zákazníka společnosti. Hlavní faktory konkurenčních výhod, které mají dopad přímo na konečného zákazníka, jsou například kvalita služeb společnosti, servis a služby a image společnosti. V posledních letech podnik BAŤA, a. s. nebyl schopen

udržet kladný meziroční nárůst tržeb a tuto skutečnost lze přisoudit především konkurenční situaci na relevantním trhu. Vzhledem k ostatním skutečnostem jako je zhodnocení atraktivity trhu a konkurenční síly podniku lze předpokládat, že firma v příštích letech opět dosáhne pozitivního meziročního nárůstu tržeb. Jednou z hlavních předností podniku je jeho dlouholetá tradice úzce spjatá s celou Českou republikou a s tím spojená budovaná image společnosti BAŤA, a. s., která se v posledních letech stává společností, která určuje módní trendy a je schopna dodávat desénové a módní produkty s vyšší přidanou hodnotou.

2.2.4 Prognóza tržeb

Tržby považuje Mařík za jeden z nejvýznamnějších generátorů hodnoty. Samotná prognóza tržeb již vychází ze základů, které položila strategická analýza, a to ve smyslu projekce budoucího vývoje tržeb. Samotná prognóza tržeb je velmi náročnou disciplínou a měla by být konzultována s řadou odborníků, kteří mají přístup k interním informacím o podniku jako takovém a samozřejmě o trhu. Ideální případ je takový, kdy je sledovaná prognóza získána na základě marketingového plánu ohodnocované společnosti. Prognóza tržeb bývá zpravidla dopředu zpracována na období 3-5 let. Znalec samozřejmě může prognózu zpracovat i na delší budoucí období, avšak je nutné počítat s tím, že taková prognóza může vykazovat s každým rokem větší a větší odchylky a její přesnost klesá.

Vzhledem k analýze relevantního trhu a potažmo dalším analýzám, kde byla zjištěna atraktivita relevantního trhu s hodnotou 61,46% a konkurenční síly ohodnocované firmy v hodnotě 55,26% je možné daný podnik označit za podnik, u kterého je možné plánovat obchodní budoucnost a tato informace je jednou ze základních informací, které potvrzují základní předpoklad going concern pro ohodnocení společnosti, tedy předpoklad nekonečného trvání společnosti.

Po základních krocích, jako je vymezení relevantního trhu, analýza jeho atraktivity a stanovení konkurenčního postavení ohodnocovaného podniku, je možné přejít k samotné projekci tržeb. Projekce tržeb samotného podniku je vždy závislá na projekci tržeb stanoveného relevantního trhu, a proto je nutné tuto stanovit přednostně. V případě společnosti BAŤA, a. s. byla prognóza tržeb stanoveného relevantního trhu

odvozena na základě závislosti tržeb odvětví na hodnotách HDP v běžných cenách. Tato prognóza byla stanovena na základě Pearsonova korelačního koeficientu, který stanovuje pro závislost tržeb trhu a HDP v běžných cenách vysoké hodnoty 0,91.

Tabulka č. 7 Vývoj a prognóza tržeb společnosti Baťa, a.s.

	Rok	Relevantní trh (mil. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržní podíl BAŤA	Tempo růstu tržeb BAŤA	Tržby BAŤA (mil. Kč)
Minulost	2006	329 964	x	0,7883%	x	2601
	2007	371 848	2,69	0,7508%	7,34%	2 792
	2008	398 772	7,24%	0,666%	-4,87%	2 656
	2009	401 670	0,73%	0,5856%	-11,45%	2 352
	2010	395 070	-1,64%	0,5113%	-14,12%	2 020
	2011	413 944	4,78%	0,4418%	-9,46%	1 829
	2012	431 970	4,35%	0,3847%	-9,13%	1 662
	2013	444 139	2,82%	0,3589%	-4,09%	1 594
Prognóza	2014	450 876	1,52%	0,3209%	-9,22%	1 447
	2015	527 931	17,09%	0,2870%	4,71%	1 515
	2016	638 068	20,86%	0,2566%	8,08%	1 638
	2017	747 699	17,18%	0,2295%	4,79%	1 716
	2018	862 404	15,34%	0,2052%	3,14%	1 770

Zdroj: vlastní zpracování

Samotná prognóza byla stanovena na základě kvadratické závislosti tržeb trhu na HDP v b.c., jelikož výsledné hodnoty dosahovaly nejvyššího indexu determinace R v hodnotě 0,94. Kvadratická závislost byla také stanovena jako nejvhodnější pro projekci tržeb relevantního trhu na základě predikčního testu, který je uveden v příloze č. 4. Predikční test stanovil, že projekce tržeb na základě kvadratické závislosti vykazuje nejnižší součet odchylek a zároveň nejnižší maximální odchylku hodnot získaných proložením kvadratickou funkcí v porovnání s hodnotami reálnými. Vzhledem k faktu, že projekce tržeb relevantního trhu byly stanoveny na základě závislosti HDP v běžných cenách, nebude už dále pro prognózované tržby uvažována úprava o inflaci.

Stanovený relevantní trh dosahoval v minulosti průměrného ročního růstu v hodnotě 3,05%. V případě, že je vynechána hodnota dosažených tržeb relevantního trhu z roku 2009, který byl nejvíce zasažen ekonomickou krizí, je získána hodnota průměrného ročního růstu tržeb 5,04%. Vzhledem k historickému vývoji tržeb trhu, kdy meziroční růsty tržeb dosahovaly až hodnoty 12,69% (rok 2006) a dosažené hodnoty indexu determinace 0,94 a zároveň nejnižších odchylek v rámci predikčního testu, byla pro projekci tržeb trhu vybrána kvadratická funkce, která predikuje tržby v meziročním nárůstu až 14 %.

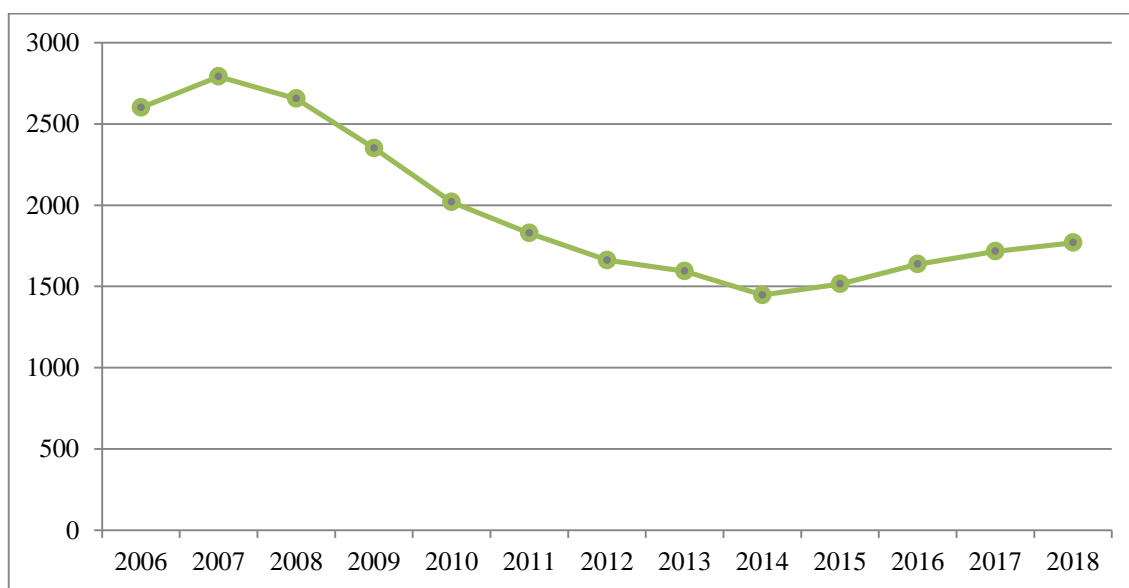
Samotná kvadratická funkce zní následovně: $Y = 0,0000002381 x^2 - 1,6235359598 x + 3\,095\,817,08559059$ kde X = HDP v běžných cenách a Y = tržby relevantního trhu. Konečná prognóza tržeb podniku BAŤA, a. s. je stanovena na základě tempa růstu trhu a tempa růstu tržního podílu a projektované hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 7 výše.

Výše uvedená tabulka uvádí historické a projektované hodnoty tržeb relevantního trhu a podniku, dále tempo růstu těchto tržeb a tržní podíl ohodnocované společnosti. Je evidentní, že společnost má problém udržet tržní podíl a meziroční nárůst podnikových tržeb značně kolísá. Tento fakt je možné přisoudit stále se stabilizujícímu prostředí po ekonomické krizi, a jak je uvedeno výše, v závislosti na silném růstu relevantního trhu lze předpokládat, že v budoucnu se k rostoucím meziročním hodnotám vrátí i tržby podniku. Je evidentní, že růst a tempo růstu tržeb byly velmi ovlivněny ekonomickou krizí, kde je možné sledovat již počátky této krize roku 2008. Projekce tržeb stanovuje tempo růstu v budoucnu v hodnotách od -9,22% až do 8,08%, přičemž minusová hodnota je hodnota stanovená pro rok 2014, který je mezikrokem mezi tržbami reálnými a prognózovanými. Lze tedy předpokládat, že z matematického hlediska dochází k jisté korekci.

V následujícím grafu dále uvádím historické a prognózované hodnoty tržeb ohodnocovaného podniku. Pro projektované období jsou tedy očekávány tržby s meziročním růstem v hodnotách -9,22 – 8,08%. Průměrný meziroční nárůst tržeb poté dosahuje hodnoty 2,3%, což lze označit za reálný předpoklad. Je nutné zmínit, že prognóza tržeb relevantního trhu počítá se silným meziročním nárůstem tržeb v průměrné hodnotě cca. 14%. Tento nárůst je založen též na očekávání ekonomického

oživení, a tím prudkého vzrůstu HDP, se kterým tržby relevantního trhu silně korelují. Silný růst je též prognózován díky využití kvadratické funkce, ovšem tato byla, jak je již zmíněno výše, použita z důvodu nejvyššího dosaženého indexu spolehlivosti a výsledkům predikčního testu. V závěru této kapitoly je tedy možné prohlásit, že je splněn první z předpokladů pro splnění podmínky ocenění podniku výnosovými metodami, a to going concern.

Graf č. 1 Vývoj a predikce tržeb



Zdroj: vlastní zpracování

2.3 SWOT analýza

Mezi další část strategické analýzy jsem zařadil SWOT analýzu, jež umožňuje identifikovat silné a slabé stránky podniku, z nichž je pak možné odvodit příležitosti a hrozby, kterým musí podnik čelit při svém podnikání. Na tuto analýzu se dá také dívat jako na podklad pro zlepšení stávajícího stavu společnosti. Při sestavování SWOT analýzy jsem vycházel z nabytých znalostí týkajících se působení firmy Baťa a z vlastních zkušeností. Výsledky jednotlivých položek SWOT analýzy uvádí následující tabulka (Tab. 8).

Tabulka č. 8 SWOT analýza společnosti Baťa, a.s.

	SWOT analýza	
	Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknes)
Vnitřní prostředí	<ul style="list-style-type: none"> • Historie a tradice značky • Široká nabídka výrobků • Velmi dobrá kvalita obuvi • Hustá síť prodejen v ČR • Vynikající celosvětová distribuční síť • Moderní výzkumná centra • odborná kvalifikace zaměstnanců • zaměření na věrné zákazníky – Baťa klub • zásilková služba Baťa home • Medi obuv – kolekce nadstandardně vybavené obuvi pro diabetiky 	<ul style="list-style-type: none"> • Klesající trend tržeb od roku 2009 • Ztráta konkurenceschopnosti cenou • Nedostatečná propagace firmy i nových kolekcí • Poměrně vysoký počet reklamací
	Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
Vnější prostředí	<ul style="list-style-type: none"> • Vznik dalších prodejních míst • Zaměření se na získání nových zákazníků • Rozvoj aktivit programu Baťa Home • Nové technologie výroby a výzkumu • Sledování nových trendů v oblasti designu bot • Nové možnosti propagace • Rozšíření zdravotnické obuvi MEDI 	<ul style="list-style-type: none"> • Snížení poptávky vlivem hospodářské krize • Změna zákaznických preferencí • Snižování počtu nových zákazníků zásluhou nedostatečné propagace • Konkurence nabízející levnější produkty • Zvýšení cen vstupů • Zvýšení nákladů na výzkum a vývoj

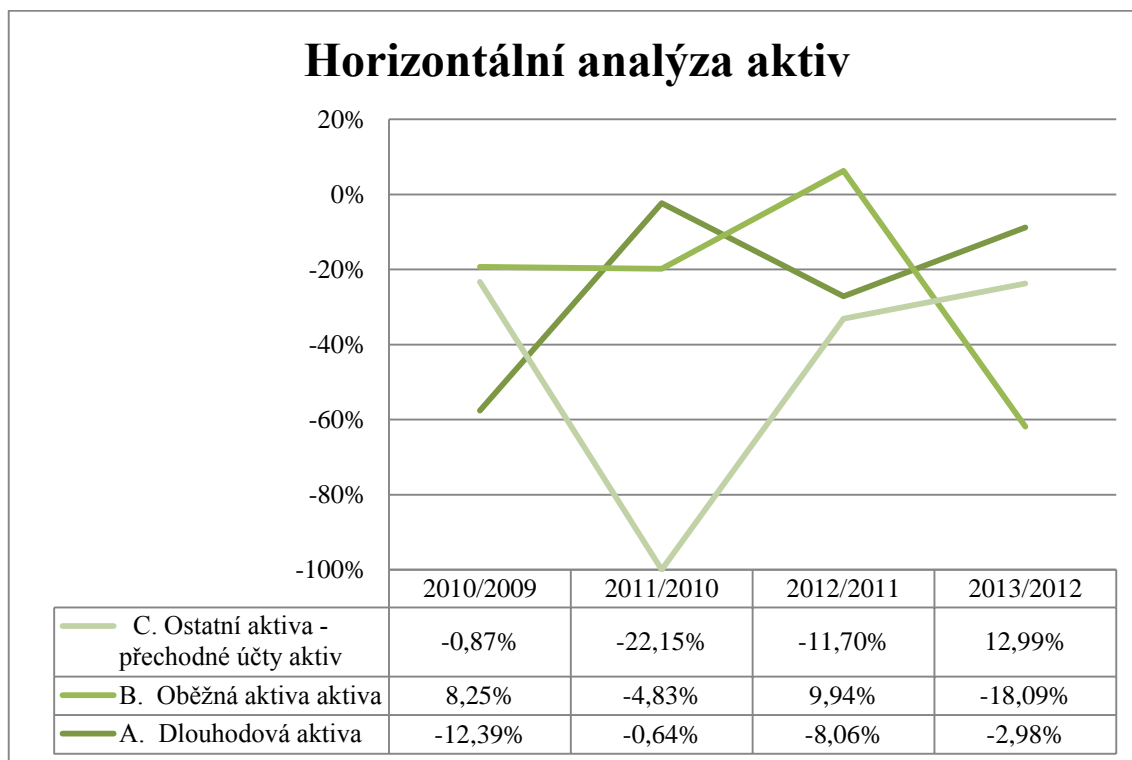
Zdroj: vlastní zpracování

2.4 Finanční analýza

Jak již bylo uvedeno, finanční analýza zde bude použita pro zhodnocení celkové finanční situace podniku. Finanční analýza společnosti Baťa, a.s. bude provedena za období 2009 – 2013, vzhledem k tomu, že data z roku 2014 nejsou stále dostupná. Data potřebná k finanční analýze jsou z veřejně dostupných výročních zpráv.

V průběhu analyzovaných let je možno sledovat neustálý klesající trend podnikových aktiv. Přitom k největšímu poklesu došlo v roce 2011 a to o 43mil. Kč oproti roku předešlému a poté ještě v roce 2013 o částku 162mil. Kč.

Graf č. 2 Horizontální analýza aktiv



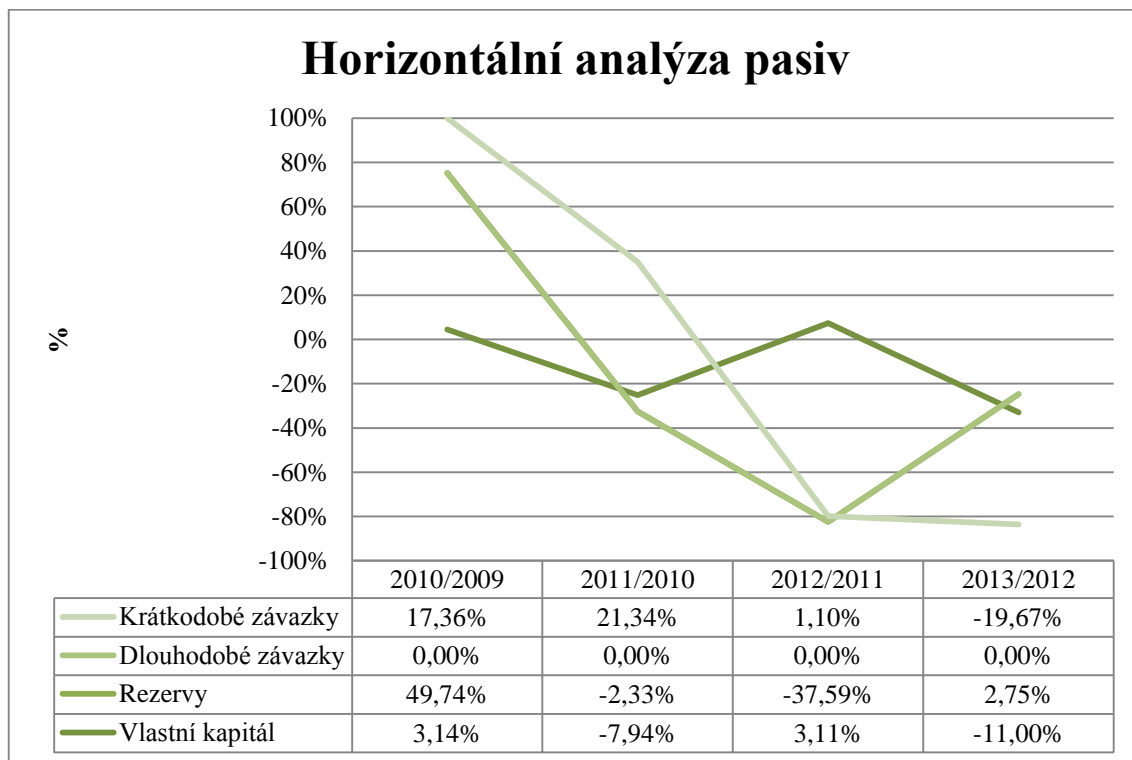
Zdroj: sestaveno autorem na základě účetních výkazů podniku

Důvodem těchto poklesů jsou snižující se stavy oběžných aktiv. Jde o zboží, prodej dlouhodobého hmotného majetku, především staveb a nárůst finančních prostředků na účtech v bankách.

Celková pasiva za analyzované období klesaly. Největší podíl na tomto poklesu vyvolaly krátkodobé závazky, které od roku 2009 rostly, přičemž nejvyšší nárůst byl v roce 2010 (17 %) a v roce 2011 (21 %). V posledním sledovaném období se podařilo firmě krátkodobé závazky snížit a to o 19 %. Z uvedeného grafu je také patrný nárůst rezerv mezi léty 2009-2010. Tento nárůst může být způsoben doznívající světovou ekonomickou krizí a tak firma ještě tvoří rezervy. V dalších letech je tento trend opačný. Dále z grafu můžeme vyčíst, že vlastní kapitál společnosti má klesající

tendenci, kdy největší pokles byl zaznamenán mezi léty 2012 a 2013, kdy změna činila 11 %.

Graf č. 3 Horizontální analýza pasiv



Zdroj: sestaveno autorem na základě účetních výkazů podniku

2.4.1 Analýza poměrových ukazatelů

2.4.1.1 Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidity uvedené v následující tabulce (Tab. 9) charakterizují likvidnost podniku, jestli podnik disponuje dostatečným množstvím prostředků na uhrazení svých krátkodobých závazků, případně, že nastane jejich splatnost.

Tabulka č. 9 Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity	2009	2010	2011	2012	2013
Okamžitá likvidita	0,12	1,31	0,87	1,25	1,11
Pohotová likvidita	1,44	1,94	1,22	1,61	1,52

Ukazatele likvidity	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	4,21	3,88	3,05	3,31	3,38

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita je považována za nejpřísnější likvidní ukazatel, jehož doporučená hodnota je v rozmezí 0,2 – 0,5. Dle výsledků z tabulky je patrné, že v roce 2009 je hodnota pod 20%, která je ovlivněna ekonomickou krizí z roku 2008 a také, že společnost měla v té době sjednán kontokorentní úvěr. Další roky sledovaného období jsou hodnoty nad daným rozmezím. Firma má dostatečně velké množství volných finančních prostředků a tudíž splácí své krátkodobé závazky včas.

Pohotová likvidita je poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Oběžná aktiva jsou v tomto vzorci snížena ještě o položku zásoby, neboť tvoří důležitou součást výrobního procesu a mnohdy je není možné rychle přeměnit na peněžní prostředky. Zásoby nejsou považovány za likvidní položku. U společností, zabývajících se službami je pohotová likvidita téměř stejná jako běžná likvidita. Naopak u výrobních podniků se tato hodnota poměrně liší. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 1 -1,5. Společnost Baťa je také výrobní, ale převážně obchodní organizace a tudíž tvoří velké zásoby. Hodnoty ukazatele pohotové likvidity společnosti Baťa se ve všech letech pohybují v daném rozmezí, a proto lze tento výsledek považovat za příznivý.

Běžná likvidita neboli ukazatel solventnosti se vypočítá jako podíl krátkodobých závazků na běžných aktivech. Ukazuje kolikrát je podnik uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v hotovost. Běžně tato likvidita nabývá hodnot optima 1,8 – 2,5. Z tabulky lze vyčíst, že tyto hodnoty ve všech analyzovaných letech společnost Baťa výrazně překračuje a tudíž lze říci, že společnost je nadmíru solventní a je schopná více než třikrát uspokojit své věřitele.

Při srovnání likvidity s třemi hlavními konkurenty v roce 2013 ukazuje tabulka (Tabulka 10). I zde se ukazuje, že společnost Baťa má dobré výsledky, avšak její hlavní konkurent společnost Deichman dokáže mnohem lépe přeměnit majetek na hotovost a hradit své krátkodobé závazky.

Tabulka č. 10 Porovnání likvidity s konkurencí

Likvidita	2013			
	Bat'a	CCC	Deichman	Humanic
Okamžitá	1,11	0,25	2,88	0,19
Pohotová	1,52	0,29	3,77	0,68
Běžná	3,38	1,02	5,69	2,10

Zdroj: vlastní zpracování

2.4.1.2 Ukazatele aktivity

Ukazatelem aktivity je sledována schopnost podniku využívat majetek. Jinak řečeno, zda společnost využívá svá aktiva, zda disponuje nevyužívanými kapacitami a zda má firma dostatek produktivních aktiv. V tabulce (Tab. 11) jsou uvedeny výpočty rychlosti obratu a doby obratu ve dnech.

Tabulka č. 11 Vývoj ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	1,81	1,56	1,46	1,29	1,42
Obratovost zásob	5,13	5,38	4,31	4,34	4,96
Obrátka zásob (ve dnech)	71	68	85	84	74
Obratovost pohledávek	11,92	20,16	28,49	26,35	22,13
Obrátka pohledávek (ve dnech)	31	18	13	14	16
Obratovost závazků	27,14	18,23	12,41	11,62	15,62
Obrátka závazků (ve dnech)	13	20	29	31	23
Dodavatelský úvěr (ve dnech)	-17	2	17	18	7

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv analyzovaného období neklesl pod hraniční hodnotu 1, avšak v roce 2012 byl obrat celkových aktiv v tržbách nejmenší a to pouze 1,29 krát za rok.

Obrat zásob je pojmem, který označuje kolikrát je každá položka zásob během roku prodána a opětovně naskladněna. V tabulce se hodnoty pohybují kolem 5 s výjimkou let 2011 a 2012, kde jsou hodnoty lehce na 4. Znamená to tedy, že zásoby se

prodají a znovu uskladní za rok 5krát. Obrátka zásob určuje, jak dlouho jsou peněžní prostředky vázány ve formě zásob. Zde platí, že s rostoucí obratovostí zásob se snižuje ukazatel doby obratu zásob. Je známo, že společnost Baťa je z větší části zaměřena na obchodní činnost, tudíž drží větší množství zásob na skladě. Vzhledem k tomu, že zásoby patří mezi největší položky, měl by se podnik zaměřit, jak rychle se zásoby obracejí a jakou prodejní marži vytvářejí.

Společnost Baťa má stanovenou splatnost pohledávek na 30 dnů, u závazků je doba splatnosti prodloužena od 60 do 90 dnů, z důvodu zajištění likvidity společnosti. Ve všech sledovaných letech, kromě roku 2009 je splatnost pohledávek pod 30 dnů.

Možnost porovnání výsledků s konkurencí zobrazuje tabulka (Tab. 12) níže.

Tabulka č. 12 Porovnání aktivity s konkurencí

Aktivita	2013			
	Baťa	CCC	Deichman	Humanic
Obrat celkových aktiv	1,42	2,11	2,02	3,07
Obrat zásob	74	64	48	58
Obrat pohledávek	31	3	11	20
Obrat závazků	13	73	15	17

Zdroj: vlastní zpracování

Porovnání společnosti Baťa s konkurencí v aktivitě je patrné, že ostatní společnosti nabývají lepších hodnot, a to jak v obratu celkových aktiv, tak i rychlejším obratu zásob a pohledávek. Celkově tedy je na tom společnost hůře než analyzovaná konkurence, nejlepších výsledků naopak dosahuje dlouhodobě společnost Deichman.

2.4.1.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou další skupinou poměrových ukazatelů, které bývají označovány také jako ukazatele návratnosti, ziskovosti a výkonnosti. Tato skupina ukazatelů poměřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku, při zohlednění vynaložených prostředků. V následující tabulce (Tab. 13) jsou uvedeny vypočtené hodnoty rentability.

Tabulka č. 13 Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatele aktivity	2009	2010	2011	2012	2013
ROA (EBIT)	-1,22%	3,40%	0,81%	3,65%	1,04%
ROE	-1,59%	3,17%	0,59%	3,59%	4,03%
ROS	-0,67%	1,59%	0,30%	1,98%	1,98%
ROC	-0,63%	1,55%	0,29%	1,95%	1,95%

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele rentability jsou v analyzovaném roku 2009 záporné. Tento jev je způsoben hospodářskou krizí, která odstartovala v roce 2008. Velmi výrazný pokles spotřebitelské poptávky zapříčinil propad tržeb a zisku. Následující rok 2010 společnost zásadně změnila vedoucí management společnosti, čímž došlo ke změně řízení finančních prostředků. Tato změna byla ku prospěchu, o čemž svědčí hodnoty uvedené v tabulce.

Následující tabulka (Tab. 14) nabízí srovnání rentability konkurence. U ukazatele ROA lze sledovat, že společnost Baťa se pozvolna vzpamatovává z krize a její návratnost investovaných aktiv do podnikání není tak vysoká jako u konkurenčních podniků. Stejný vývoj lze sledovat i u dalšího ukazatele ROE, který říká, kolik zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Zde konkurenční podniky dokážou generovat větší zhodnocení investovaného kapitálu.

Tabulka č. 14 Srovnání rentability konkurence

ROA	2009	2010	2011	2012	2013
Baťa	-0,66%	3,47%	0,81%	3,65%	1,05%
Deichman	21,11%	35,31%	27,88%	27,65%	23,22%
Humanic	16,38%	23,48%	12,70%	3,18%	-5,15%
CCC	-14,45%	-17,14%	15,26%	15,14%	15,23%

ROE	2009	2010	2011	2012	2013
Baťa	-1,59%	3,17%	0,59%	3,59%	4,03%
Deichman	21,38%	37,08%	28,49%	28,08%	23,08%
Humanic	4,64%	6,51%	12,02%	2,30%	-8,40%

ROE	2009	2010	2011	2012	2013
CCC	-230,60%	-77,75%	25,08%	26,71%	25,39%

ROS	2009	2010	2011	2012	2013
Baťa	-0,67%	1,59%	0,30%	2,02%	0,43%
Deichman	7,56%	14,28%	10,97%	11,69%	9,13%
Humanic	4,53%	6,38%	3,31%	0,74%	-1,73%
CCC	-7,47%	-8,03%	4,83%	5,23%	5,80%

Zdroj: vlastní zpracování

2.4.1.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti, které jsou také nazývány, jako ukazatele dlouhodobé finanční stability měří, jak podnik využívá k financování cizí zdroje a jak je schopný nahradit své závazky. Ukazatele jsou ovlivněny rizikem, daněmi, typem aktiv a stupněm finanční volnosti podniku. V následující tabulce (Tab. 15) jsou uvedeny vybrané ukazatele, které lze rozdělit na dvě skupiny a to ukazatele rozvahové (Debt ratio, Equity ratio, finanční páka, Debt to Equity ratio) a ukazatele míry finančního krytí (ukazatel úrokového krytí – TIE).

Tabulka č. 15 Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatele aktivity	2009	2010	2011	2012	2013
Ukazatel věřitelského rizika (Debt)	18,61%	16,09%	20,11%	19,66%	18,12%
Míra samofinancování	79,55%	82,67%	78,76%	79,04%	80,50%
Finanční páka	1,26	1,21	1,27	1,27	1,24
Debt/equity ratio	0,23	0,19	0,26	0,25	0,23
Úrokové krytí	-2,17	50,59	1449,43	4259,45	616,37

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedených údajů v tabulce je patrné, že společnost financuje svá aktiva především vlastním kapitálem a cizí zdroje financování jsou využívány jen v malé výši.

Ukazatel věřitelského rizika neboli míra celkové zadluženosti podniku určuje jeho solventnost. Tento ukazatel je důležitý zejména pro věřitele podniku, kteří preferují jeho nízké hodnoty, neboť čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů.

Hodnoty v tabulce kulminují okolo 20% ve všech sledovaných letech. Důvodem takto nízkých hodnot je, že společnost primárně spoléhá na své vlastní zdroje financování. Podnik tak získává na důvěryhodnosti věřitelů.

Míra samofinancování, nebo také Equity ratio označuje jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů. Jedná se o nejvýznamnější ukazatel celkové finanční situace podniku a zároveň je doplňkovým ukazatelem věřitelského rizika, tudíž součet těchto dvou hodnot by měl být přibližně 1, samotný ukazatel nabývá hodnot v intervalu $<0;1>$. Hodnoty z tabulky 9 ukazují, že u firmy Baťa se tento poměr ve všech sledovaných letech pohybuje kolem 80%, což se dá označit jako konzervativní strategie financování a pro podnik, který preferuje stabilitu před výnosností i jako optimální.

Finanční páka je převrácenou hodnotou míry samofinancování a používá se jako další způsob vyjádření zadluženosti podniku. Zde lze z tabulky vysledovat vysoký podíl vlastního kapitálu na podnikových aktivech, což podle literatury může značit překapitalizování podniku. Vzhledem k tomu, že společnost Baťa je už na trhu dlouho a disponuje velkým vlastním kapitálem, který udržuje v nadměrné výši, nepotřebuje krýt aktiva cizími zdroji, a tudíž se chová opatrně, jak bylo zmíněno výše.

Poměr kapitálu věřitelů a kapitálu akcionářů, obvykle značený jako *Debt to Equity Ratio* je pojem, který označuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu podniku. Tento ukazatel je jeden z klíčových ukazatelů pro investory k porovnávání podniků mezi sebou, protože poměr kapitálu věřitelů a akcionářů určuje míru finančního rizika, které je s danou podnikatelskou činností spojené. Z uvedených výsledků analyzovaných let je patrné, že společnost rizikovou není, neboť poměr cizího a vlastního kapitálu koreluje kolem 20%.

Ukazatel Debt to Equity Ratio je nejčastěji doplněn o ukazatel *úrokového krytí*. Ten zkoumá, zda je podnik schopen při určité výši zadluženosti platit úroky. Obecně platí, že čím vyšší hodnoty ukazatel nabývá, tím vyšší je jeho schopnost platit náklady spojené s využíváním cizího kapitálu. Pro hodnoty v tabulce je alarmující rok 2009, který zde je v záporných číslech. Důvodem této hodnoty je hospodářská krize, která odstartovala již v roce 2008 a následující rok způsobila pokles spotřebitelské poptávky.

V následujícím roce 2010 došlo ke změně stylu řízení finančních prostředků, jež se odrazilo v pozitivním vývoji dalších let.

Srovnání společnosti Baťa s konkurencí v zadluženosti zobrazuje další tabulka (tab. 16).

Tabulka č. 16 Srovnání zadluženosti s konkurencí

Zadluženost	2013			
	Baťa	CCC	Deichman	Humanic
Debt ratio	18,12%	51.69%	19.78%	35.01%
Equity ratio	80,50%	48.31%	80.20%	64.93%
Finanční páka	1,24	2.07	1.25	1.54
Debt/equity ratio	0,23	1.07	0.25	0.54

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka ukazuje, jak jsou na tom společnosti z pohledu různých ukazatelů. Například ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio), který porovnává cizí a vlastní zdroje v podniku, je u společnosti Baťa jeden z nejnižších. Společnost je na trhu již několik desítek let a tak z 82% pokrývá financování firmy vlastními zdroji. Podobně je na tom i firma Deichman, která financuje 80% svých aktivit vlastními zdroji. Na druhé straně jsou ostatní dva konkurenti, kdy společnost CCC kryje své aktivity z 52% cizími zdroji a společnost Humanic 35%

Dle ukazatele Debt/equity ratio vyplývá, že společnost Baťa dosahuje nejlepší dlouhodobou finanční stabilitu, následuje Deichman a Humanic. Úrokové krytí u společnosti Baťa nabývá vysokých hodnot, protože má téměř zanedbatelný podíl nákladových úroků a u společnosti Humanic je výsledek záporný z důvodu záporného výsledku hospodaření.

2.4.1.5 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál udává platební schopnost podniku. Čím vyšší je tento ukazatel, tím je podnik finančně stabilnější, ale zároveň snižuje rentabilitu. Naopak záporný čistý pracovní kapitál zvyšuje podnikatelské riziko. Čistý pracovní kapitál lze rozdělit do dvou úhlů pohledu a to z pohledu manažera, nebo z pohledu investora (Sedláček, 2001).

V tabulce uvedené níže je zobrazen výpočet čistého pracovního kapitálu z pohledu manažera.

Tabulka č. 17 Výpočet čistého pracovního kapitálu

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva v tis. Kč	729 223	789 381	751 267	825 958	676 538
Krátkodobé závazky v tis. Kč	173 130	203 189	246 548	249 261	200 220

Zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál udává, kolik provozních prostředků zůstane podniku k dispozici po uhrazení všech krátkodobých závazků. Tento ukazatel značí, že společnost má stabilní postavení a ve všech sledovaných letech nabývá kladných hodnot.

Následující tabulka zobrazuje porovnání čistého pracovního kapitálu konkurenčních podniků. Zde lze sledovat, že společnost Baťa disponuje do roku 2012 vyšším čistým pracovním kapitálem než konkurenční společnosti. V roce následujícím, tedy 2013 má vyšší čistý pracovní kapitál jen společnost Deichman.

Tabulka č. 18 Srovnání ČPK s konkurencí

Čistý pracovní kapitál	2009	2010	2011	2012	2013
Baťa	556 093	586 192	504 719	576 697	476 318
Deichman	282 799	462 805	517 372	570 768	545 344
Humanic	159 016	150 666	171 456	191 650	103 425
CCC	-82 063	-55 125	7 635	10 690	4 072

Zdroj: vlastní zpracování

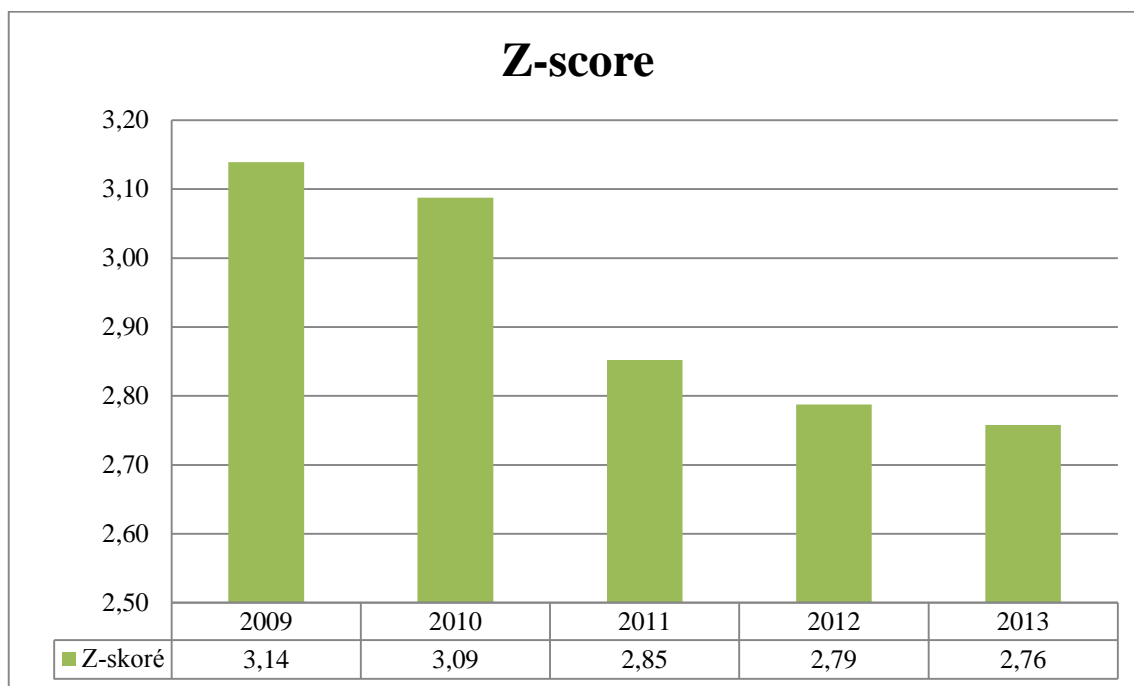
2.4.2 Modely predikce finanční tísně

2.4.2.1 Altmanovo Z-score

Altmanův bankrotní model Z – score je založen na poměrových ukazatelích. Cílem tohoto modelu je vyjádřit finanční stav podniku pomocí jedné hodnoty, která hodnotí, s jakou pravděpodobností se může společnost ve střednědobém horizontu dostat do bankrotního stavu. Následující graf č. 4 zobrazuje hodnoty Z – score analyzovaných let, přičemž první dva roky (2009,2010) je toto skore nad hranicí 2,99 a

tudíž lze charakterizovat podnik s uspokojivou finanční situací. V následujících letech hodnoty Z – score oscilují okolo 2,8 a tudíž lze podnik chápat jako finančně zdravý.

Graf č. 4 Altmanovo Z - score



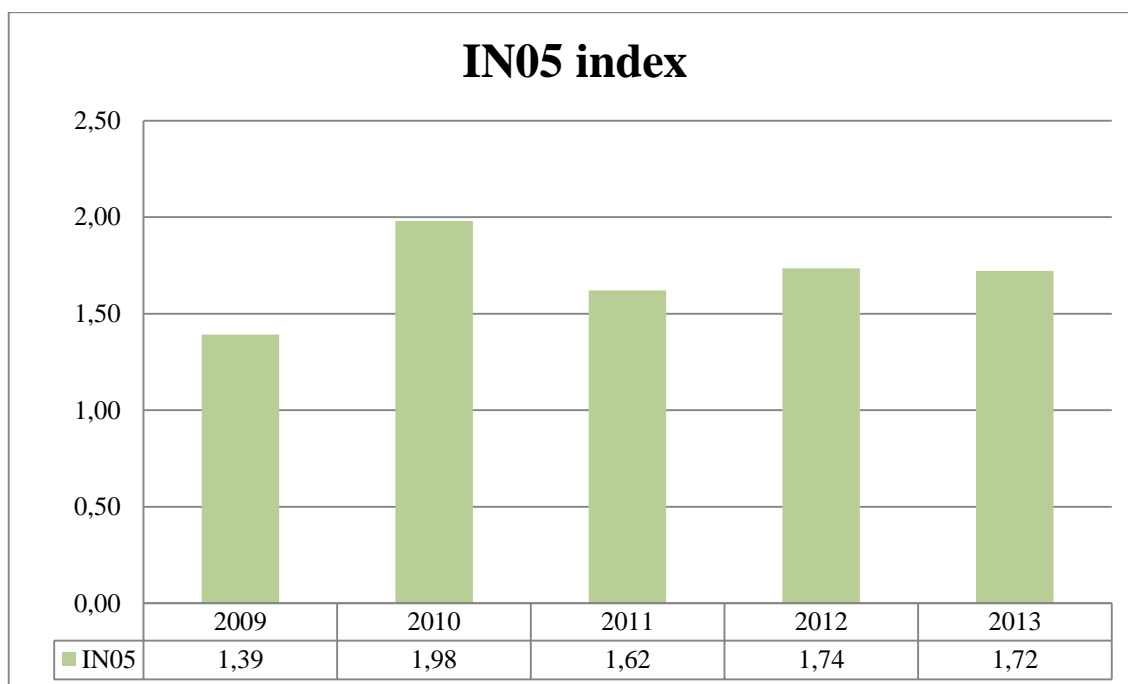
Zdroj: vlastní zpracování

Vzhledem k tomu, že Altmanovo Z – score se konstruovalo v Americe, není dost dobře jasné, na kolik funguje v podmínkách poněkud specifického českého prostředí. Proto se pro úplnost hodnocení finančního zdraví společnosti zkonstruoval souhrnný index IN05, který pro české prostředí má větší vypovídací hodnotu.

2.4.2.2 Index IN05

Index IN05 je souhrnný index, vyjadřující finanční zdraví podniku prostřednictvím jednoho čísla. Kromě vyjádření zdraví index určuje, zda společnost vytváří pro své vlastníky nějakou hodnotu.

Graf č. 5 Index IN05



Zdroj: vlastní zpracování

Obvykle se pro Index IN05 stanovují hodnoty v rozmezí 0,9 – 1,6. Hodnoty pod dolní hranicí značí, že firmě hrozí bankrot. Jestliže se index pohybuje v rozmezí $0,9 < IN < 1,6$, potom lze mluvit o tzv. šedé zóně s neurčitými výsledky. Cokoliv nad hodnotou 1,6 značí dobrou finanční situaci společnosti. Uváděný graf zobrazuje všechny analyzované roky. Rok 2009 leží v pásmu šedé zóny, podnik má 50% šanci na bankrot. V této situaci nelze vyvodit jednoznačný závěr o zdraví společnosti. Hlavní příčinou nízké hodnoty je pokles v položce EBIT neboli zisk před úroky a zdaněním v kombinaci s dozvukem celosvětové hospodářské krize. Jak už jsem zmínil, po tomto roce se ve společnosti Baťa výrazně změnil vrcholný management a to mělo za následek, že v roce 2010 se hodnota indexu blížila dvěma, čehož společnost dosáhla za předpokladu vysokého zisku a téměř žádných nákladových úroků. Následující léta hodnoty indexu dosahují hodnot nad horní hranicí, tudíž lze společnost hodnotit jako podnik s dobrou finanční situací, která má více než 90% šanci, že nezkrachuje a bude tvořit hodnotu.

2.5 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná

Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná lze považovat za výchozí bod při ocenění hodnoty společnosti. Aby se předešlo ke zkreslení, výsledné hodnoty společnosti je potřeba neprovozní aktiva ocenit samostatně.

Provozně nutný investovaný kapitál, který zahrnuje provozně nutný upravený pracovní kapitál a provozně nutná dlouhodobá aktiva znázorňuje následující tabulka (Tab. 17). Jde o aktiva, které podnik potřebuje nutně ke svému provozu, snižená o dlouhodobé závazky. Provozně nutný dlouhodobý majetek se vypočte jako součet dlouhodobého hmotného majetku a nehmotného majetku.

Provozně nutný pracovní kapitál se získá součtem zásob, pohledávek, peněžních prostředků a aktivitního časového rozlišení snižené o krátkodobé závazky a pasivní rozlišení.

Tabulka č. 19 Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 761	1 076	2 64	2 549	4 281
Dlouhodobý hmotný majetek	561 347	492 253	487 553	448 123	432 952
DM provozně nutný	563 108	493 329	490 193	450 672	437 233
Zásoby	480 436	396 168	450 889	424 215	371 712
Pohledávky	196 899	105 667	64 079	69 565	57 817
Časové rozlišení aktiv	10 619	10 527	8 195	7 236	8 176
Krátkodobé závazky	173 130	203 189	246 548	249 261	200 220
Časové rozlišení pasiv	23 901	16 092	14 112	16 632	15 470
Peníze	20 713	265 534	213 846	312 620	222 347
likvidita (peníze/kr. závazky)	0,12	1,31	0,87	1,25	1,11
Provozně nutná likvidita	0,12	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	20 713	30 478	36 982	37 389	30 033
Provoz. nutný pracovní kapitál	511 636	323 559	299 485	272 512	252 048
Provoz. nutný investovaný kapitál	1 074 744	816 888	789 678	723 184	689 281

Zdroj: vlastní zpracování

2.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty vyjadřují soubor vnitropodnikových ukazatelů, které mají výrazný vliv na stanovení hodnoty podniku. Mezi tyto generátory jsou obecně řazeny

tržby, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobých provozních aktiv a diskontní míra. Jako podklad pro analýzu generátorů slouží provozně nutná aktiva, která jsem určil výše a korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Tabulka č. 20 Určení korigovaného provozního výsledku hospodaření v letech 2009-2013

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní výsledek hospodaření	-2 501	48 080	28 571	48 724	26 197
vyloučení VH z prodeje majetku	4 499	207	-2 144	-21 244	-12 503
korigovaný provozní VH	1 998	48 287	26 427	27 480	13 694

Zdroj: vlastní zpracování

2.6.1 Tržby

Za první generátor hodnoty jsou považovány tržby. Analýza tržeb a jejich prognóza pro budoucí roky byla provedena již v rámci strategické analýzy. Pro období predikce bylo vypočteno geometrickým průměrem průměrné tempo růstu tržeb na úrovni 2,30%. Vývoj tržeb a jejich predikci znázorňuje tabulka (Tab. 19).

Tabulka č. 21 Vývoj a predikce tržeb společnosti Baťa, a.s.

	Rok	Relevantní trh (mil. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržní podíl BAŤA	Tempo růstu tržeb BAŤA	Tržby BAŤA (mil. Kč)
Minulost	2006	329 964	x	0,7883%	x	2601
	2007	371 848	2,69	0,7508%	7,34%	2 792
	2008	398 772	7,24%	0,666%	-4,87%	2 656
	2009	401 670	0,73%	0,5856%	-11,45%	2 352
	2010	395 070	-1,64%	0,5113%	-14,12%	2 020
	2011	413 944	4,78%	0,4418%	-9,46%	1 829
	2012	431 970	4,35%	0,3847%	-9,13%	1 662
	2013	444 139	2,82%	0,3589%	-4,09%	1 594
Prognóza	2014	450 876	1,52%	0,3209%	-9,22%	1 447
	2015	527 931	17,09%	0,2870%	4,71%	1 515
	2016	638 068	20,86%	0,2566%	8,08%	1 638
	2017	747 699	17,18%	0,2295%	4,79%	1 716
	2018	862 404	15,34%	0,2052%	3,14%	1 770

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka uvedená výše zachycuje vývoj tržeb společnosti Baťa, a.s. v letech 2009 – 2013 a následnou predikci až do roku 2018. Predikce byla sestavena na základě vývoje tržeb v odvětví. Tržby společnosti Baťa, a.s. v průběhu let 2009 – 2013 mají sestupný trend. Průměrné tempo růstu tržeb v minulém období činí -8,08%. V prognózovaném období se předpokládá mírný růst průměrného tempa růstu tržeb až na 2,30%. Na základě makroekonomických ukazatelů České národní banky došlo v roce 2014 vlivem oslabení kurzu k oživení ekonomiky. Ekonomický růst, který je tažen zejména domácí poptávkou, by měl pokračovat i v následujících letech 2015 – 2018. Avšak vlivem stále sílící konkurence se tržby budou jen nepatrně zvyšovat.

2.6.2 Provozní zisková marže

Dalším významným generátorem hodnoty podniku je zisková marže, která vychází z poměru korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy k tržbám. K výši korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy lze dospět dvěma způsoby a to shora nebo zdola. Buďto ke stanovené výši korigovaného výsledku

hospodaření jsou přičteny odpisy (výpočet shora), nebo jsou od tržeb odečteny náklady spojené s prodejem zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady a ostatní provozní výnosy (výpočet zdola). Oba dva způsoby určení ziskové marže vedou k totožnému korigovanému výsledku hospodaření, tak ke stejné výši ziskové marže. Podrobný výpočet ziskové marže jak shora tak zdola je uveden v příloze č. 5.

Tabulka č. 22 Výpočet ziskové marže shora, zdola v letech 2009 - 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby	2 352 221	2 020 166	1 828 597	1 662 002	1 593 829
KPVH před odpisy shora	93 607	128 772	100 891	101 652	83 493
KPVH před odpisy zdola	93 607	128 772	100 891	101 652	83 493
Zisková marže shora	3,98%	6,37%	5,52%	6,12%	5,24%
Zisková marže zdola	3,98%	6,37%	5,52%	6,12%	5,24%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky (Tab.20) je patrný rostoucí trend ziskové marže a to v letech 2009 až 2011. Pokles ziskové marže v roce 2013 je způsoben rychlejším nárůstem výkonové spotřeby, než tomu bylo u tržeb, což zapříčinilo i pokles korigovaného provozního výsledku hospodaření. Další příčinou poklesu ziskové marže je pokles podílu přidané hodnoty na tržbách.

Na základě rozhodnutí managementu společnosti byly stanoveny hodnoty predikované ziskové marže na období 2014 – 2018. Společnost Baťa, a.s. je ovlivněna silnou konkurencí v závislosti na nízkých cenách obuvi, což může vyvolávat tlak na snižování ziskové marže. Při sestavování predikce ziskové marže bylo poohlíženo na předešlý vývoj ziskové marže, ale také na silné postavení společnosti na konkurenčním trhu. Vývoj predikce ziskové marže znázorňuje tabulka (Tab. 21).

Tabulka č. 23 Predikce ziskové marže 2014 - 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
KPVH před odpisy shora	12339 6	12920 4	13964 3	14632 9	15092 8
Zisková marže z KPZ před odpisy odpočítaná	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%

Zdroj: vlastní zpracování

2.6.3 Investice do pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je dalším významným faktorem, který se podílí na tvorbě hodnoty podniku. Tento kapitál, oproti pracovnímu kapitálu ve finanční analýze, je potřeba modifikovat. Proces modifikace byl již ukázán v rámci teoretické části diplomové práce. Následující výpočet je založen na zjištění náročnosti růstu výkonů společnosti Baťa, a.s. na pracovní kapitál. Jedná se zejména o položky zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky. V následující tabulce (Tab. 22) jsou doby obrátů odhadovány podle geometrického průměru hodnot minulých, na jejichž základě jsou predikovány hodnoty budoucí.

Tabulka č. 24 Analýza a predikce dob obrátů zásob, pohledávek a krátkodobých závazků ve dnech

Minulost					
Doba obrátu ve dnech (vztaženo k tržbám)	2009	2010	2011	2012	2013
Zásoby celkem	75	72	90	93	85
Pohledávky	35	23	17	20	23
Krátkodobé závazky celkem	27	37	49	55	46

Predikce					
Doba obrátu ve dnech (vztaženo k tržbám)	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby celkem	82	82	82	82	82
Pohledávky	23	23	23	23	23
Krátkodobé závazky celkem	41	41	41	41	41

Zdroj: vlastní zpracování

Doba obrátu zásob se v minulých letech pohybovala od 72 do 93 dnů. Společnost Baťa a.s., která se zaměřuje na výrobní a obchodní činnost, udržuje širší sortiment zboží na skladě poměrně dlouho. Tento fakt lze považovat za konkurenční výhodu pro podnik, oproti konkurenci a proto doba obrátu zásob nemůže být rapidně snižována.

Doba obrátu pohledávek z obchodních vztahů vykazuje nejednoznačný trend. Z analýzy za minulost lze vysledovat tlak na snižování doby obrátu pohledávek, nebo-li schopnost odběratelů rychleji splácet své závazky vůči společnosti. Od roku 2012 však doba obrátu zase roste a podobně je na tom i rok následující. Proto po konzultaci

výsledků s managementem společnosti byla hodnota pro budoucí vývoj stanovena na 23 dnech.

Doba obratu závazků vykazuje za minulost rostoucí trend do roku 2012. V následujícím roce se však doba obratu snížila a v predikci se také předpokládá její pokles.

Pro správné stanovení pracovního kapitálu je nutné naplánovat výši provozně nutných peněz. Z praxe se uvádí, že potřebná výše peněžních prostředků by se měla pohybovat v rozmezí 15 až 20% krátkodobých závazků společnosti. Jako provozně nutná likvidita po konzultaci s managementem podniku byla stanovena na hodnotu 20%. V následující tabulce (Tab. 23) jsou uvedeny výpočty provozně nutných peněžních prostředků a likvidity. Společnost v roce 2009 nedosáhla požadované úrovně (0,20) a proto lze považovat peněžní prostředky za provozně nutné. Údaje v tabulce jsou uvedeny v tis. Kč. Výsledné provozně nutné peněžní prostředky jsou dále použity při výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu.

Tabulka č. 25 Predikce provozně nutných peněz

Minulost					
Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Peníze (pokladna + účet)	20713	265534	213846	312620	222347
Krátkodobé závazky	173130	203189	246,548	249,261	200220
Vypočtená likvidita	0,12	1,31	0,87	1,25	1,11
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné PP	20713	30478	36982	37389	30033

Predikce					
Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	24627	25786	27870	29204	30122

Zdroj: vlastní zpracování

Pro stanovení hodnoty pracovního kapitálu je potřeba predikce zbývajících položek nutných pro jeho výpočet. Tyto položky jsou zásoby, pohledávky, závazky a časové rozlišení. Hodnotu zásob, závazků a pohledávek se stanoví pomocí jejich

prognózovaných dob obrátů, jako součin těchto dob obrátů a hodnoty tržeb pro příslušný rok prognózy podělené počtem dnů v roce. Jediná položka, která je velmi těžko predikovatelná, je hodnota časového rozlišení. Proto je její výše pro všechny roky predikce rovná hodnotě k poslednímu známému roku 2013. Po stanovení prognóz všech těchto položek, lze jednoduše vypočítat hodnotu upraveného pracovního kapitálu. Ten se stanoví jako rozdíl mezi sumou prognózovaných provozně nutných aktiv a sumou krátkodobých závazků. Výpočet upraveného pracovního kapitálu znázorňuje následující tabulka (Tab. 24) níže.

Tabulka č. 26 Predikce provozně nutných peněz

Minulost					
Upravený pracovní kapitál v tis.Kč	2009	2010	2011	2012	2013
Zásoby	480 436	396 168	450 889	424 215	371 712
Pohledávky	228 074	125 679	86 532	89 123	102 452
Peněžní prostředky provozně nutné	20 713	30 478	36 982	37 389	30 033
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	10 619	10 527	8 195	7 236	8 176
krátkodobé závazky	173 130	203 189	246 548	249 261	200 220
ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	23 901	16 092	14 112	16 632	30 148
Upravený pracovní kapitál	542 811	343 571	321 938	292 070	282 005
<i>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac.kapit.</i>	34,41%				

Predikce					
Upravený pracovní kapitál v tis.Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby	326 837	342 220	369 869	387 580	399 760
Pohledávky	91 004	95 287	102 986	107 917	111 309
Peněžní prostředky provozně nutné	24 627	25 786	27 870	29 204	30 122
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	8 176	8 176	8 176	8 176	8 176
krátkodobé závazky	164 181	171 908	185 798	194 694	200 813
ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	30 148	30 148	30 148	30 148	30 148
Upravený pracovní kapitál	256 315	269 413	292 955	308 035	318 406
<i>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac.kapit.</i>	19,23%				

Zdroj: vlastní zpracování

2.6.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Každá společnost, která chce držet krok s konkurencí, by měla investovat do dlouhodobého majetku alespoň v podobě modernizace strojového zařízení či nových technologií. Přičemž veškerý majetek v podniku je nezbytný pro provozování hlavní činnosti podniku a tudíž je považován za provozně nutný. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku ukazuje následující tabulka (Tab. 25).

Tabulka č. 27 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku

Rok	Provozně nutný dlouhodobý majetek	Odpisy	Investice netto	Investice Brutto	kDM _x
2009	547 726				16,97%
2010	478 835	80485	-68 891	16861	
2011	473 718	74464	-5 117	69702	
2012	428 305	74172	-45 413	29157	
2013	419 118	69799	-9 187	72955	
2014	443580	69799	11170	80969	17,30%
2015	454751	73880	11170	85050	
2016	465921	78335	11170	89505	
2017	477092	83217	11170	94388	
2018	488262	88591	11170	99762	

Zdroj: vlastní zpracování

Pro analýzu minulého období byly hodnoty dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a odpisů získány z rozvahy společnosti. Investice netto jsou vyčísleny jako rozdíl stavu majetku v jednotlivých letech. Investice brutto jsou pak počítány jako součet investice netto a odpisů v jednotlivých letech. Pro výpočet koeficientu náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku (kDM_x) je nutné znát vývoj tržeb, ten je pak vyčíslen jako podíl všech investic netto a přírůstku tržeb v daném období.

Z tabulky uvedené výše lze pozorovat, že za minulé období, tj. 2009 až 2013, dlouhodobý majetek vykazuje klesající trend, tudíž investice netto vychází záporně. Důvodem tohoto klesajícího trendu byla krize započatá v roce 2008/2009 a následná

stagnace ekonomiky ČR. Jelikož hodnota dlouhodobého majetku v tomto období klesala, došlo k úbytku tržeb. Celkový úbytek tržeb od konce roku 2009 do konce roku 2013 byl vypočten na hodnotu -758 000 tis. Kč a koeficient investiční náročnosti na růst tržeb dosáhl hodnoty 16,97 %.

Odhad hodnot investic a odpisů na období 2014 až 2018 je vypracován na základě vývoje investic a odpisů v minulosti. Jak uvádím výše ve strategické analýze, v létě roku 2013 došlo k intervenci ČNB a k částečnému oživení ekonomiky. Proto se předpokládá mírný nárůst investic do dlouhodobého majetku. Předpokládaný přírůstek tržeb za prognózované období je vyčíslen na hodnotu 322 860 tis. Kč a koeficient náročnosti na růst tržeb činí 17,30 %.

2.7 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Při využití generátorů hodnoty je možné odhadnout přibližnou hodnotu podniku. Tempo růstu tržeb, zisková marže po odpisech a po dani, koeficient náročnosti na růst pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku jsou převzaty z generátorů hodnoty. Aby bylo možné provést předběžné ocenění je potřeba nejdříve vyčíslit ziskovou marži. Postup výpočtu je zachycen tabulkou uvedenou níže (Tab. 26). U ziskové marže po dani počítáme se sazbou daně, která činí 19,00% .

Tabulka č. 28 Prognóza ziskové marže

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Zisková marže před odpisy	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%
Podíl odpisů na tržbách	4,82%	4,88%	4,78%	4,85%	5,01%
Zisková marže po odpisech	3,70%	3,65%	3,74%	3,68%	3,52%
Zisková marže po dani	3,00%	3,54%	3,63%	3,57%	3,42%
Průměrná hodnota zisk. marže po dani	3,43%				

Zdroj: vlastní zpracování

Samotné ocenění pomocí generátorů hodnoty je založeno na základě peněžních toků. Výše úrokové míry byla určena na úrovni vypočítaných nákladů na vlastní kapitál a činí 10,00 %. Předběžné ocenění po dosazení hodnot do vzorce, který je uveden v teoretické části práce, je vyčíslen na hodnotu: $H_b = 569\,510$ tis. Kč.

Tabulka č. 29 Ocenění podniku na základě generátorů hodnoty

Generátory hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	<i>g</i>	2,30%
Zisková marže po odpisech a po dani	<i>rz_m</i>	3,43%
Náročnost růstu třeb na:		
<i>růst pracovního kapitálu</i>	<i>Kčpk</i>	19,23%
<i>růst dlouhodobého majetku</i>	<i>Kdm</i>	13,84%
<i>investice netto celkem</i>		33,07%
Kalkulovaná úroková míra	<i>ik</i>	10,00%
Hodnota podniku brutto (=H)		569 510

Zdroj: vlastní zpracování

Výše předběžné hodnoty brutto (H_b) slouží pouze jako odhad, který by měl dát přibližnou představu o tom, v jaké výši se bude samotné výnosové ocenění společnosti vyvíjet.

3 Ocenění podniku

Strategická analýza podniku Baťa, a.s. uvedená výše prokázala, že oceňovaná společnost je schopna tvořit hodnotu do budoucna, tedy splňuje základní předpoklad výnosových metod oceňování podniku neomezeného trvání v budoucnosti – going on concern. Pro ocenění podniku byla zvolena výnosová metoda diskontovaného peněžního toku, která pracuje s diskontní mírou stanovenou na základě průměrných vážených nákladů na kapitál, známá jako DCF entity a metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA). Na základě těchto metod bude stanovena hodnota společnosti na hladině netto k 31. 12. 2013.

3.1 Diskontní míra

Aby bylo možné ocenit podnik pomocí výnosových metod, je nutné vypočítat diskontní míru. Ta vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), které se počítají z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Vzhledem k tomu, že společnost Baťa, a.s. nedisponuje cizím kapitálem, tak diskontní míra je určena pouze ve výši nákladů na vlastní kapitál.

3.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál lze odvodit užitím modelu Oceňování kapitálových aktiv, neboli modelu CAPM. Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu na základě údajů o výnosnosti kapitálového trhu, především však trhu vyspělého, s dlouhou historií a hloubkou. Takovéto požadavky splňuje nejlépe americký kapitálový trh. Pro neamerické podniky se využívají různé modifikace tohoto modelu. Pro tuto práci byla vybrána modifikace navržená prof. Damodaranem, která vychází z bezrizikové výnosnosti realizované na americkém kapitálovém trhu a k té přičítá rizika spojené se zemí, kde se model aplikuje.

3.1.2 Bezriziková úroková míra

Za bezrizikovou úrokovou míru byla zvolena výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA, která k 31.12. 2013 byla ve výši **3,04 %** (US. DEPARTMENT OF TREASURY).

3.1.3 Riziková prémie kapitálového trhu

Riziková prémie českého trhu je odvozena z kapitálového trhu USA. Tuto hodnotu je ještě nutné upravit o riziko selhání země. Hodnota kapitálového trhu USA byla stanovena z údajů webových stránek prof. Damodarana, jako geometrický průměr za období 1928 až 2013 a její hodnota činí **4,93 %**.

Rating České republiky je podle agentury Moody's A1. Riziko selhání země bylo určeno jako rozdíl mezi výnosností obligací zemí s ratingem A1 a výnosností vládních obligací USA, která má rating AAA. Tento rozdíl činí podle Damodarana **0,784**. Dále se ještě, jak uvádí Mařík, musí tato hodnota upravit o rozdíl volatility trhu akcií a volatility trhu dluhopisů. Autor uvádí orientační koeficient **1,5** (ten také používá prof. Damodaran na svých stránkách), neboť v českých podmínkách je obtížné získat aktuální volatilitu trhu akcií a trhu dluhopisů. Vzhledem k tomu, že diskontní míra je počítána z pohledu českého investora, je potřeba zvýšit rizikovou přírážku ještě o rozdíl v inflaci mezi Českou republikou a USA (Mařík, 2011).

Tabulka č. 30 Prognózané inflace v ČR a USA

	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
ČR	2,4	2,5	1,6	1,3	1,4	1,84
USA	1,6	1,7	2,1	2,3	2,5	2,04

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z www.statista.com

Rozdíl mezi inflacemi činí – 0,2

3.1.4 Beta koeficient

Beta koeficient nezadluženého podniku byl převzat z webových stránek profesora Damodarana. Hodnota koeficientu k 31. 12. 2013 ve Východní Evropě v oboru „Retail Distributors“ byla 0,69. Vzhledem k tomu, že firma nečerpá žádné dlouhodobé a ni krátkodobé úvěry, není potřeba tento koeficient přepočítávat na betu zadluženou.

Dále bylo potřeba náklady na vlastní kapitál navýšit o rizikovou přírážku za menší společnost a menší likviditu vlastnických podílů. Tuto hodnotu stanovuje odhadce, po konzultaci s managementem společnosti. V tomto případě byla riziková přírážka stanovena ve výši 2 %.

Pro přehlednost jsou veškerá data pro výpočet diskontní míry shrnuta v následující tabulce.

Tabulka č. 31 Náklady vlastního kapitálu – CAPM

Damodaranovy modifikace CAMP	
rf (aktuální výnosnost 10letých dluhopisů US)	3,04%
Beta nezadlužená pro maloobchod s oděvi	0,69
riziková premie kapit. Trhu (1928-2013)	4,93%
Rating ČR A1/A+	0,784
Odhad poměru rizik. premie Akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková premie země	1,18%
Riziková premie země - inflace (-0,2 %)	0,98%
Riziková přírážka za menší likviditu - odhad	2,00%
Poměr vlastního a cizího kapitálu	0%
daňová sazba	19%
Beta výsledná	0,69
Náklady vlastního kapitálu	10,00%

Zdroj: vlastní zpracování

3.2 Metoda DCF entity

Výpočet hodnoty podniku metodou DCF entity je rozdělen na dvě fáze. V první fázi byl proveden výpočet volných peněžních toků do podniku (FCFF) v období 2014 – 2018, kde se vycházelo z finančního plánu. Následně byl proveden přepočet těchto peněžních toků na současnou hodnotu za pomoci diskontní míry (WACC). Odhad pokračující hodnoty byl spočten pomocí Parametrického a Gordonova vzorce ve fázi druhé. Na závěr byly sečteny hodnoty první fáze a pokračující hodnoty a byla přičtena hodnota provozně nutného majetku k datu ocenění.

Tabulka č. 32 Prognózované inflace v ČR a USA

Volné cash flow po I. fázi		2014	2015	2016	2017	2018
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		53 597	55 324	61 308	63 112	62 337
Upravená daň		10 183	10 512	11 649	11 991	11 844

Volné cash flow po I. fázi		2014	2015	2016	2017	2018
Korigovaný provozní VH po dani		43 414	44 812	49 659	51 121	50 493
Odpisy		69 799	73 880	78 335	83 217	88 591
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)		0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dl. majetku		-80 969	-85 050	-89 505	-94 388	-99 762
Investice do provozně nutného prac. kapitálu		-25 690	13 098	23 542	15 080	10 371
FCFF (free cash flow to firm)		6 553	46 740	62 031	55 030	49 693
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)	10,00 %	0,9090 91	0,8264 46	0,7513 15	0,6830 13	0,6209 21
Diskontované FCFF k 1.1. 2014		5 958	38 628	46 605	37 586	30 856
Současná hodnota I. fáze		159 632				

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka uvedená výše zobrazuje přehled výpočtu I. fáze metodou DCF entity. Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl převzat z finančního plánu. Současná hodnota první fáze byla vypočtena součtem diskontovaného volného cash flow jednotlivých let.

3.2.1 Současná hodnota II. fáze

Druhá fáze byla vypočtena pomocí Parametrického a Gordonova vzorce, které jsou uvedeny v teoretické části práce. Při správné aplikaci by se měli tyto hodnoty rovnat. Pokračující hodnota byla poté diskontována na současnou hodnotu.

Pro výpočet pokračující hodnoty je nezbytné určit tempo růstu tržeb, které vychází z prognózy tržeb, míru investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a rentabilitu investic netto, která je spočítána jako podíl tempa růstu tržeb a míry investic netto. V následující tabulce jsou tyto hodnoty shrnuty:

Tabulka č. 33 Hodnoty nutné pro výpočet pokračující hodnoty

Pokračující hodnota	
Tempo růstu	3,08%
Míra investic netto do DM a PK	48,02%
Rentabilita investic netto	6,41%

Zdroj: vlastní zpracování

Nyní lze přejít k výpočtu pokračující hodnoty dle Parametrického a Gordonova vzorce, které jsou uvedeny v teoretické části práce. Správná aplikace těchto vzorců dává stejné výsledky těchto hodnot. Pokračující hodnota podniku byla vyčíslena na hodnotu 390 955 tis. Kč. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou ve výši průměrných vážených nákladů na kapitál byla tato hodnota převedena na současnou pokračující hodnotu = **242 752 tis. Kč**.

3.2.2 Konečné výnosové ocenění podniku metodou DCF entity

Při součtu současných hodnot první a druhé fáze vyjde provozní hodnota brutto. Tato hodnota je důležitá pro vlastníky a věřitele. Následným odečtením úročeného cizího kapitálu je dosaženo hodnoty netto, neboli hodnoty na úrovni vlastníků podniku. V případě společnosti Baťa, a.s. je hodnota brutto a netto ve stejné výši, neboť společnost nečerpá žádný úročený cizí kapitál a nemá ani žádný dlouhodobý finanční majetek, tudíž nepřičítá se ani neprovozní majetek. Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 31. 11. 2013 činí **402 384 tis. Kč**.

Tabulka č. 34 Výsledná hodnota podniku Baťa, a.s. metodou DCF entity

Výnosové ocenění k 31.12. 2013	
Současná hodnota I. fáze	159 632 tis. Kč
Současná hodnota II. fáze	242 752 tis. Kč
Provozní hodnota brutto	402 384 tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0 tis. Kč
Provozní hodnota netto	402 384 tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	0 tis. Kč
Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle DCF	402 384 tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Metoda ekonomicky přidané hodnoty

Další metoda, která byla zvolena pro stanovení hodnoty podniku, byla metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). Výpočet současné hodnoty metodou EVA byl proveden dvoufázově. Současná hodnota první fáze je zjištěna jako suma diskontovaných hodnot EVA za predikované roky. Druhá fáze je vyjádřena pomocí Gordonova vzorce.

3.3.1 Současná hodnota první fáze

Tabulka č. 35 Výpočet současné hodnoty I. fáze metodou EVA

Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	11 092	43 414	44 812	49 659	51 121	50 493
NOA (ke konci období)	827 964	704 719	728 987	763 700	789 950	811 491
WACC x NOAt-1	x	82 796	70 472	72 899	76 370	78 995
EVA		-39 383	-25 660	-23 239	-25 249	-28 502
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)		0,90909 1	0,82644 6	0,75131 5	0,68301 3	0,62092 1
EVA diskontovaná		-35 802	-21 206	-17 460	-17 246	-17 698

Zdroj: vlastní zpracování

Současná hodnota z první fáze činí **-142 033 tis. Kč**.

3.3.2 Současná hodnota druhé fáze

Výpočet hodnoty druhé fáze se provede tak, že se nejprve vypočte hodnota EVA pro první rok druhé fáze, tedy pro rok 2019. Náklady na vlastní kapitál a tempo růstu zůstávají stejné jako v případě výpočtu metodou DCF entity.

$$\text{NOPAT}_{2019} = (1+g) \cdot \text{NOPAT}_{2018} = 52\,048 \text{ tis. Kč}$$

$$\text{Hodnota EVA pro rok 2019} = -31\,601 \text{ tis. Kč}$$

Tato hodnota se poté dosadí do Gordonova vzorce:

$$\text{PH} = \frac{\text{EVA}_{2018}}{\text{WACC} - g}$$

Dosažením do tohoto vzorce vyjde pokračující hodnota ve výši – 456 655 tis. Kč. Diskontováním pokračující hodnoty je dosaženo současné hodnoty druhé fáze, která činí – 283 547 tis. Kč.

3.3.3 Konečné výnosové ocenění podniku metodou EVA

Dopočtem tržní přidané hodnoty (MVA) ze současných hodnot obou fází včetně konečné kalkulace provozní hodnoty brutto a netto získáme výslednou hodnoty analyzované společnosti. V uvedené níže (Tab. 34) je uveden výpočet výsledné hodnoty.

Tabulka č. 36 Hodnoty nutné pro výpočet pokračující hodnoty

Výnosové ocenění k 31.12. 2013	tis. Kč
Současná hodnota I. fáze	-142033
Současná hodnota II. fáze	-283547
MVA	-425580
NOA k datu ocenění	827 964
Provozní hodnota brutto	402 384
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	402 384
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle EVA	402 384

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota společnosti BAŤA, a.s. k 31. 12. 2013 pomocí výnosové metody EVA je stanovena na **402 384 tis. Kč**.

4 Návrhy ke zlepšení finanční situace společnosti Baťa, a. s.

V předchozí části práce byla provedena strategická analýza a analýza finanční. Ve strategické analýze byli pomocí nástroje SWOT určeny slabé stránky společnosti. Jako největší slabinu společnosti považují špatnou propagaci firmy a nových kolekcí. V další části práce byla provedena finanční analýza poměrových ukazatelů. Zde bych vytyčil tři hlavní problémy společnosti jako je rentabilita, vyšší obrát zásob než je tomu u konkurenčních podniků a dále také nejvyšší čistý pracovní kapitál. Z těchto důvodů bych svou návrhovou část zaměřil na možnosti řešení rentability společnosti, optimalizaci čistého pracovního kapitálu a snížení doby obrátu zásob. Tyto návrhy by měli společnosti přispět ke zlepšení finanční situace a zvýšení hodnoty společnosti.

4.1 Optimalizace čistého pracovního kapitálu

Jak již bylo uvedeno v předchozí části práce ve finanční analýze, společnost má oproti konkurenci nejvyšší čistý pracovní kapitál. Otázkou však je, zda takto vysoký čistý pracovní kapitál je pro společnost výhodou, anebo nevýhodou. Podle profesorky Režňákové, přebytek provozně nutného čistého pracovního kapitálu způsobuje pokles hodnoty podniku. Provozně nutný čistý pracovní kapitál má charakter dlouhodobých zdrojů financování, který je dražší než zdroje krátkodobé, z důvodu časové hodnoty peněz a existence rizika. Vyšší hodnota čistého pracovního kapitálu tak způsobuje zvýšení nákladů na kapitál, který je použit k dosažení provozního zisku.

Tabulka č. 37 Výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu v tis. Kč

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Zásoby	480 436	396 168	450 889	424 215	371 712
Krátkodobé pohledávky	206 696	105 667	68 160	69 925	83 246
Finanční majetek	20 713	265 534	213 846	312 620	222 347
Krátkodobé závazky	173 130	203 189	246 548	249 261	200 220
ČPK (OA - KZ)	556 093	586 192	504 719	576 697	476 318

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky lze pozorovat, že na hodnotu čistého pracovního kapitálu má nejvyšší vliv růst krátkodobého finančního majetku a poměrně vysoká hodnota zásob. Položka krátkodobé pohledávky má na hodnotu čistého pracovního kapitálu o mnoho menší vliv.

Správnou výšku hodnoty čistého pracovního kapitálu se pokusím spočítat prostřednictvím obrátového cyklu peněz, který se získá pomocí těchto ukazatelů: doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Z následující tabulky (Tab. 38) uvedené níže lze vidět, že obrátový cyklus peněz vykazuje kolísavý trend. Do roku 2012 obrátový cyklus peněz klesá, což naznačuje dobré hospodaření s oběžným majetkem, naopak v roce 2013 vzrostl, tudíž lze mluvit o zhoršení hospodaření s oběžným majetkem. Z tabulky lze také vyčíst, že společnosti Baťa, a. s. oproti rokům 2009 a 2010 roste doba obratu zásob. Tento trend lze označit za negativní. Naopak jako pozitivní indikaci lze pozorovat, že v období 2010 až 2012 roste doba úhrady krátkodobých závazků a v letech 2010 a 2011 se snižuje doba inkasa pohledávek. Z toho lze usuzovat, že společnost má silné postavení vůči svým dodavatelům a odběratelům.

Tabulka č. 38 Vývoj obrátového cyklu peněz za období 2009 – 2013

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu zásob (dny)	71,29	67,96	85,04	85,81	76,11
Doba obratu pohledávek (dny)	33,84	21,56	16,32	18,03	20,98
Doba obratu kr. závazků (dny)	30,83	42,73	58,10	64,80	51,55
Obrat. cyklus peněz (dny)	74,30	46,79	43,26	39,04	45,53

Zdroj: vlastní zpracování

Dále uvedená tabulka (Tab. 39) obsahuje hodnoty čistého pracovního kapitálu a potřeby tohoto kapitálu. Z tabulky je patrné, že společnost má o mnoho vyšší čistý pracovní kapitál než potřebuje.

Tabulka č. 39 Vývoj potřeby čistého pracovního kapitálu za období 2009 – 2013

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat. cyklus peněz (dny)	74,30	46,79	43,26	39,04	45,53
Roční výdaje v tis. Kč	892 530	788 461	830 139	808 909	850 838
Průměrné denní výdaje	2445,29	2160,17	2274,35	2216,19	2331,06

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Potřeba ČPK v tis. Kč	181 689	101 073	98 390	86 510	106 138
ČPK v tis. Kč	556 093	586 192	504 719	576 697	476 318
ČPK - potřeba ČPK (tis. Kč)	374 404	485 119	406 329	490 187	370 180

Zdroj: vlastní zpracování

Navzdory skutečnosti, že čistý pracovní kapitál v roce 2013 klesl, společnost stále drží větší hodnotu čistého pracovního kapitálu, než potřebuje. Z předešlých analýz bylo zjištěno, že firma tvoří vysoký podíl oběžných aktiv k celkovým aktivům (60 %). Dále se z 56% na oběžném majetku firmy podílí zásoby a z 27% finanční majetek. Společnost by se tak měla zaměřit na snižování podílu oběžných aktiv, především snížení nepotřebných zásob a lepší řízení čistého pracovního kapitálu.

4.2 Zásoby

Z majetkové struktury podniku a z analýzy ukazatelů aktivity bylo zjištěno, že společnost Baťa, a. s. má oproti konkurenci vyšší obrát zásob. Vývoj doby obrátu zásob ukazuje následující tabulka (Tab. 40).

Tabulka č. 40 Vývoj obrátky zásob ve dnech

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	2 352 221	2 020 166	1 828 597	1 662 002	1 593 829
Zásoby	480 436	396 168	450 889	424 215	371 712
Obratovost zásob	5,12	5,37	4,29	4,25	4,80
Obrátka zásob (dny)	71	68	85	86	76

Zdroj: vlastní zpracování

Z následující tabulky je patrné, že mezi roky 2009 až 2012 doba obrátu zásob vykazuje negativní trend, neboť se zvýšila z 68 dnů v roce 2010 na 86 dnů v roce 2012. Přitom tržby v roce 2010 oproti roku 2012 klesly o 358 mil. Kč, ale zásoby vzrostly o 28 mil. Kč. V následujícím roce 2013 je situace příznivější.

Podle mého názoru má podnik více zásob než je potřeba a bylo by vhodné optimalizovat jejich úroveň. Společnosti Baťa, a. s. navrhuji provést mimořádnou inventuru a zjistit, které položky mají charakteristiku skladových ležáků, resp. položky zásob s velmi nízkým nebo nulovým prodejem a tyto položky nabídnout k odprodeji za

výhodnou cenu. Zároveň by měla společnost snížit množství celkových zásob a kapitál, který je v nich vázán využít k efektivnějšímu způsobu, například investicí do reklamy nebo uložení na termínovaný účet. Snížením stavu zásob by rovněž znamenalo pokles nákladů, neboť by se snížily náklady na objednání a skladování zásob.

4.3 Rentabilita

Z finanční analýzy bylo zjištěno, že rentabilita podniku za sledované období dosahovala velmi nízkých hodnot oproti konkurenci. Tato negativní indikace byla způsobena výsledkem hospodaření, který vykazoval kolísavý trend a v roce 2013 oproti roku předchozímu klesl o 35 mil. Kč. Výsledek hospodaření lze navýšit dvěma způsoby, především snížením nákladů a zvýšením tržeb. Vzhledem k tomu, že tržby společnosti neustále klesají a v roce 2013 oproti předešlému roku snížili o hodnotu 68 mil. Kč, zaměřím se v následujícím návrhu na zvýšení tržeb.

Každá společnost, která chce konkurovat na trhu svým zbožím, by se měla starat o to, jak se zákazníci ztotožňují se zbožím, které je v rámci společnosti nabízeno a jak vnímají značku jako takovou. Konkurence dnes na trhu nabízí produkty v nižší kvalitě, v nižších cenách a tím výrazně podporuje trend vyšší citlivosti spotřebitelů na ceny. Společnost Baťa, a. s. by si měla nadále držet a zvyšovat svou image, jako prodejce kvalitní a módní obuvi. Aby tohoto cíle bylo dosaženo, navrhuji vytvořit rozsáhlejší propagaci, čímž by si společnost mohla udržet zákazníky stávající a získat zákazníky nové. Společnost Baťa spojila svou značku s módním blogem Pavlína Jágrové, buduje svou značku na sociálních sítích, ale v současnosti nemá žádnou reklamu v podobě televizního či rádiového spotu. Vzhledem k tomu, že trend sledovanosti televize klesá a reklama v televizi je poměrně drahou záležitostí, zaměřil bych se na způsob propagace prostřednictvím rádia a multikin.

4.3.1 Reklama v rádiu

Denní zásah rozhlasu činí okolo 63 %, týdně je to 85 % populace ve věku od 12 – 79 let. Nejvyšší poslechovost rozhlasu je ráno a dopoledne, čili od 06:00 – 12:00. Nejposlouchanější celoplošnou stanicí je Rádio Impuls, které si denně naladí 1,07 mil. posluchačů, ve věku 25 -55 let. Druhou nejposlouchanější stanicí je Evropa 2, kterou poslouchá 950 tis. posluchačů s věkovou hranicí 12 – 29 let. Třetí stanicí je Frekvence 1

s 896 tis. posluchači v ekonomicky produktivním věku (Mediaguru.cz, 2014). Jestliže by společnost chtěla propagovat novou kolekci pro mladé, zacílila by svou reklamu na rádiu Evropa 2. V případě, že by kolekce byla určena pro lidi starší, zařadil bych do výběru stanice Impuls a Frekvence 1. V následujících tabulkách uvádím ceny jednotlivých rozhlasových stanic, v různých časových páslech. Cena uváděná v tabulkách je v Kč bez DPH za 30 sekundový spot. Cena za spot je ještě doplněna o koeficient za délku spotu.

Tabulka č. 41 Náklady na reklamu v rozhlasové stanici dle časových pásem

Časové pásmo	05. - 06.	06. - 09.	09. - 12.	12. - 15.
Cena za 30 sec. spot				
Impuls celoplošně	8 500	34 900	34 500	24 500
Evropa 2 celoplošně	5 200	24 000	23 500	17 100
Frekvence 1 celoplošně	7 000	27 400	27 000	19 000

Časové pásmo	15. - 18.	18. - 20.	20. - 22.	22. - 05.
Cena za 30 sec. spot				
Impuls celoplošně	22 600	16 600	3 000	2 500
Evropa 2 celoplošně	16 400	12 000	3 000	1 300
Frekvence 1 celoplošně	18 500	12 000	3 000	1 300

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z ceníku Radiohouse, s. r. o.

Tabulka č. 42 Náklady na reklamu v rozhlasové stanici dle koeficientu za délku spotu

Délka spotu v sec.	5"	10"	15"	20"	25"	30"
Koeficient	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1

Délka spotu v sec.	35"	40"	45"	50"	55"	60"
Koeicient	1,2	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z ceníku Radiohouse, s. r. o.

Společnost Baťa obměňuje kolekce sezóně podle ročního období. V případě, že bude uvádět novou kolekci do svých prodejen, doporučil bych vytvoření spotu, který by byl použit v ranních a dopoledních hodinách a umožnil by tak největší zásah

v poslechovosti. Stejně tak by měla společnost informovat o výprodejových akcích, neboť tím lze zvýšit objem prodeje a zajistit si tak potřebný odbyt.

Pro názornost a předběžnou kalkulaci nákladů jsem vytvořil tabulku, která počítá se čtyřmi novými kolekcemi v jednotlivých obdobích (jaro, léto, podzim, zima). Reklamní kampaň uvažuji zavést vždy na dobu jednoho týdne po uvedení kolekce do prodeje. Spot by měl trvat maximálně 30 vteřin a měl by být vysílán dvakrát za den v ranních a dopoledních hodinách na všech třech rozhlasových stanicích s největším zásahem v poslechovosti. Výši nákladů znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 43 Kalkulace nákladů na reklamu v rozhlasových stanicích za rok v Kč bez DPH

Časové pásmo	06. - 09.	09. - 12.	Celkem za rok
Impuls celoplošně	244 300	241 500	1 943 200
Evropa 2 celoplošně	168 000	164 500	1 330 000
Frekvence 1 celoplošně	191 800	189 000	1 523 200
Náklady celkem	4 796 400		

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Reklama v multikině

Důvod proč jsem zvolil jako další způsob propagace společnosti Baťa, a. s. reklamu v multikině je ten, že tímto způsobem může firma oslovit více nových zákazníků, které lze jednotlivě cílit na různé skupiny návštěvníků. Roční návštěvnost českých kin za poslední tři roky dosahuje přes 11 mil. lidí, přičemž multikina představují 70 % všech návštěvníků. Další specifikace hovořící ve prospěch multikin jsou například: šest z deseti návštěvníků chodí pouze do multikin, v ČR chodí do kina alespoň jednou za čtvrt roku více než tři pětiny populace, 67 % dotazovaných diváků sleduje a vnímá reklamu na plátně pozitivně a multikina navštěvují především občané ve věku 15 – 34 let (Unie filmových distributorů). V České republice existují dvě společnosti (Cine Star a Cinema City) provozující dohromady 25 multikin. Reklama se v kinech vyskytuje na plátnech (on-screen) v kinosálech a mimo plátno (off-screen). Cena reklamy se odvíjí dle denní nebo týdenní bázi za oslovení jednoho diváka (Mediaguru.cz,2015).

Pro společnost Baťa jsem zkonstruoval příklad kampaně s předběžnou kalkulací nákladů, v případě, že bude poptávat on-screen reklamu o délce spotu 30 sekund, doba kampaně bude tři týdny, s filmem, který je možné zacílit na muže i ženy ve věkové hranici od 15 - 34 let. Film by byl promítán v 76 multikinech sítě Cine Star a Cinema City. Návštěvnost filmu za tři týdny by byla 504 377 diváků (Star Wars, Unie filmových distributorů, 2015).

Tabulka č. 44 Kalkulace nákladů na reklamu v multikině dle zásahu na jednoho diváka

Délka spotu v sec.	30"	20"	10"
Cine Star koeficient	2,2	1,76	1,1
Cinema City koeficient	2,1	1,8	1,2

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 45 Kalkulace nákladů na reklamu v multikině, při 30 sec. spotu, ceny bez DPH

Sít' multikin	Návštěvnost	Koef. 30" spot	Celkem Kč
Cine Star	317 758	2,2	699 068
Cinema City	186 619	2,1	391 900
Náklady celkem Kč	1 090 968		

Zdroj: vlastní zpracování

Pro společnost Baťa, a. s. by byla nejvhodnější propagace spojení těchto dvou navrhovaných mediálních kanálů a to z hlediska nákladů a počtu oslovených zákazníků. V případě rozhlasových stanic by mohla být reklama vysílána při zavádění nových kolekcí nebo při výprodejových akcích. Naopak reklama v multikině by byla zaměřena spíše na posilování značky jako takové.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku Baťa, a. s. k 31. 12. 2013 pomocí výnosových metod oceňování. Ke stanovení výsledné hodnoty byly použity výnosové metody diskontovaných peněžních toků (DCF entity) a správnost výsledku ocenění byla ověřena metodou ekonomicky přidané hodnoty (EVA). Vzhledem k tomu, že cílem bylo stanovit objektivovanou hodnotu podniku, nebylo v této práci využíváno podnikových plánů, nýbrž většina informací byla získána z veřejně dostupných zdrojů.

Diplomová práce byla rozdělena na část teoretickou, která se zabývala analýzou dostupné literatury a vymezením základních pojmů související s problematikou oceňování podniků a část praktickou, kde ze získaných poznatků byla vypracována strategická a finanční analýza. Dále byla zpracována analýza a prognóza generátorů hodnoty, na jejichž základě byl stanoven finanční plán až do roku 2018 a následně stanovena výsledná hodnota podniku.

Ze strategické analýzy vyplynulo, že společnost se pohybuje na vysoce konkurenčním trhu a vstup do odvětví není omezen legislativními nebo právními bariérami. Tento trh se vyznačuje nižší průměrnou rentabilitou a též klesajícím počtem subjektů, které zde působí. Výhodou společnosti Baťa je jednoznačně její velikost, dlouholetá tradice, image společnosti nabízející kvalitní a módní obuv a velmi profesionální přístup k zákazníkům. Mezi hlavní konkurenty patří společnosti DEICHMANN – OBUV, s. r. o., HUMANIC CZ, s. r. o. a CCC BOTY CZECH, s. r. o. Závěrem strategické analýzy je prognóza tržeb, která je detailně charakterizována, a která není v rozporu s podnikovými kapacitami. Z finanční analýzy vyplynulo, že podnik je finančně zdravý. Po zpracování analýz bonity podniku byl potvrzen předpoklad „going concern“, který je podmínkou pro možnost ocenění podniku výnosovými metodami.

Před závěrečným oceněním podniku byly stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Tento model byl upraven dle metodiky profesora Damodarana pro země Východní Evropy. Vzhledem k tomu, že společnost je financována pouze vlastními zdroji, náklady na cizí kapitál byl započten do kalkulace jako nula.

Hodnota společnosti Baťa, a. s. byla ke dni 31. 12. 2013 stanovena metodou DCF entity na 402 384 tis. Kč. Správnost výsledku byla potvrzena i následným výpočtem metody EVA, která činí též 402 384 tis. Kč.

Následně jsou v práci uvedeny návrhy ke zlepšení finanční situace společnosti Baťa, a. s., které vyplynuly z finanční analýzy. Jedná se především o návrhy na redukci zásob a s tím spojené i zrychlení obratu zásob. Dále pak optimalizace číťého pracovního kapitálu, jehož příliš vysoký přebytek snižuje hodnotu společnosti. Posledním návrhem byla lepší propagace společnosti, se kterou podnik může více rozšířit povědomí o své značce a získat tak nové zákazníky.

Doufám, že cíle diplomové práce byly naplněny a práce bude přínosem pro vedení společnosti Baťa, a. s. a bude sloužit k využití případných změn, které povedou k zlepšení finanční situace podniku.

Seznam použitých zdrojů

- [1] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [4] MLČOCH, J. *Oceňování podniku: ekonomické aspekty*. 1. vyd. Praha: Linde, 1998. 159 s. ISBN 80-7201-145-6.
- [5] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 1. vyd. Karviná: Obchodně podnikatelská fakulta, 2005. 194 s. ISBN 80-7248-299-8.
- [6] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [7] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [8] MAŘÍKOVÁ, P - MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [9] NEUMAIEROVÁ, I. - LECIÁNOVÁ, G. *Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 2005. 233 s. ISBN 80-7259-022-7.
- [10] REŽŇÁKOVÁ, M. a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. První vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [11] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Druhé aktualizované vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [12] HINDLS, R., 2003. *Ekonomický slovník*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-819-3.
- [13] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

-
- [14] EU. *Nariadení komise, 800/2008*. [online]. EU, 2008 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/dgs/maritimeaffairs_fisheries/consultations/block-exemption-regulation-1/doc/annex-i_cs.pdf.
- [15] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Obchod, pohostinství, ubytování, časové řady, vybrané finanční ukazatele - roční*. [online]. ČSÚ. 2015 [cit. 2015-12-18]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/1-malavfucr_b
- [16] MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce – leden 2015* [online]. MFČR 2015 [cit. 2015-12-18]. 66 s. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>
- [17] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Statistiky, příjmy, výdaje a životní podmínky domácností*. [online]. ČSÚ. 2015 [cit. 2015-12-18]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZUR07&verze=-1&z=T&f=TABULKA&nahled=N&sp=N&filtr=G~F_M~F_Z~F_R~F_P~_S~_null_null_&katalog=30847&zo=N&str=v219&c=v3__RP2013#w=
- [18] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Vydáváme, katalog produktů, statistická ročenka České republiky - 2014*. [online]. ČSÚ. 2015 [cit. 2015-12-18]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/statisticka-rocenka-ceske-republiky-2014-n-zi0tqklk5k>
- [19] INFALTION AND PRICES: *Historical Inflation Rates: 1914-2015*. US infaltion calculator [online]. USA: COINNEWS MEDIA GROUP LLC, ©2008-2015 [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/>
- [20] DATA ARCHIVES: *Levered and Unlevered Betas by Industry*. Damodaran online [online]. New York, 2015 [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#disc rate
- [21] TREASURY YIELD CURVE: *Resource Center*. US DEPARTMENT OF TREASURY [online]. Washington, D.C., 2015 [cit. 2016-01-15]. Dostupné z:

-
- <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/Historic-Yield-Data-Visualization.aspx>
- [22] BONSONLINE CHART CENTER ONLINE. *Corporate Bond Spreads* [online]. 2015 [cit. 2015-04-07]. Dostupné z: http://www.bondsonline.com/Todays_Market/Corporate_Bond_Spreads.php
- [23] MEDIAGURU. *Úvod do kinoreklamy* [online]. Praha: PHD, a. s., 2016 [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.mediaguru.cz/typy-medii/kina/uvod/>
- [24] MEDIAGURU. *Úvod do rozhlasového trhu* [online]. Praha: PHD, a. s., 2016 [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.mediaguru.cz/typy-medii/rozhlas/uvod/>
- [25] UNIE FILMOVÝCH DISTRIBUTORŮ. *Přehled, statistiky* [online]. Praha, 2010 [cit. 2016-01-15]. Dostupné z: <http://www.ufd.cz/prehledy-statistiky>

Seznam použitých zkratk a symbolů

A	Aktiva
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash Flow
CZ	Cizí zdroje
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Diskontované peněžní toky
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volný peněžní tok
FCFF	Volný peněžní tok do firmy
FM	Krátkodobý finanční majetek
HDP	Hrubý domácí produkt
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	Krátkodobé závazky
MFČR	Ministerstvo financí České republiky
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Výsledek hospodaření po dani a nákladových úrocích z operační činnosti
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál

WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu
------	----------------------------------

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 Tržby a tempo růstu maloobchodu	44
Tabulka č. 2 Peněžní vydání domácností.....	46
Tabulka č. 3 Vývoj podnikatelských subjektů v odvětví.....	48
Tabulka č. 4 Bodové hodnocení kritéria atraktivity	50
Tabulka č. 5 Určení tržního podílu společnosti Baťa, a.s.	52
Tabulka č. 6 Analýza konkurenční síly	55
Tabulka č. 7 Vývoj a prognóza tržeb společnosti Baťa, a.s.....	57
Tabulka č. 8 SWOT analýza společnosti Baťa, a.s.	60
Tabulka č. 9 Vývoj ukazatelů likvidity.....	62
Tabulka č. 10 Porovnání likvidity s konkurencí	64
Tabulka č. 11 Vývoj ukazatelů aktivity	64
Tabulka č. 12 Porovnání aktivity s konkurencí	65
Tabulka č. 13 Vývoj ukazatelů rentability.....	66
Tabulka č. 14 Srovnání rentability konkurence	66
Tabulka č. 15 Vývoj ukazatelů zadluženosti	67
Tabulka č. 16 Srovnání zadluženosti s konkurencí.....	69
Tabulka č. 17 Výpočet čistého pracovního kapitálu.....	70
Tabulka č. 18 Srovnání ČPK s konkurencí.....	70
Tabulka č. 19 Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu	73
Tabulka č. 20 Určení korigovaného provozního výsledku hospodaření v letech 2009-2013	74
Tabulka č. 21 Vývoj a predikce tržeb společnosti Baťa, a.s.	75
Tabulka č. 22 Výpočet ziskové marže shora, zdola v letech 2009 - 2013.....	76
Tabulka č. 23 Predikce ziskové marže 2014 - 2018	76
Tabulka č. 24 Analýza a predikce dob obrátů zásob, pohledávek a krátkodobých závazků ve dnech	77
Tabulka č. 25 Predikce provozně nutných peněz	78
Tabulka č. 26 Predikce provozně nutných peněz	79
Tabulka č. 27 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku.....	80
Tabulka č. 28 Prognóza ziskové marže	81

Tabulka č. 29 Ocenění podniku na základě generátorů hodnoty	82
Tabulka č. 30 Prognózované inflace v ČR a USA.....	84
Tabulka č. 31 Náklady vlastního kapitálu – CAPM	85
Tabulka č. 32 Prognózované inflace v ČR a USA.....	85
Tabulka č. 33 Hodnoty nutné pro výpočet pokračující hodnoty.....	87
Tabulka č. 34 Výsledná hodnota podniku Baťa, a.s. metodou DCF entity	87
Tabulka č. 35 Výpočet současné hodnoty I. fáze metodou EVA	88
Tabulka č. 33 Hodnoty nutné pro výpočet pokračující hodnoty.....	89
Tabulka č. 37 Výpočet ukazatele čistého pracovního kapitálu v tis. Kč	90
Tabulka č. 38 Vývoj obrátového cyklu peněz za období 2009 – 2013.....	91
Tabulka č. 39 Vývoj potřeby čistého pracovního kapitálu za období 2009 – 2013	91
Tabulka č. 40 Vývoj obrátky zásob ve dnech	92
Tabulka č. 41 Náklady na reklamu v rozhlasové stanici dle časových pásem	94
Tabulka č. 42 Náklady na reklamu v rozhlasové stanici dle koeficientu za délku spotu	94
Tabulka č. 43 Kalkulace nákladů na reklamu v rozhlasových stanicích za rok v Kč bez DPH	95
Tabulka č. 44 Kalkulace nákladů na reklamu v multikině dle zásahu na jednoho diváka	96
Tabulka č. 45 Kalkulace nákladů na reklamu v multikině, při 30 sec. spotu, ceny bez DPH	96

Seznam grafů

Graf č. 1 Vývoj a predikce tržeb	59
Graf č. 2 Horizontální analýza aktiv	61
Graf č. 3 Horizontální analýza pasiv	62
Graf č. 4 Altmanovo Z - score	71
Graf č. 5 Index IN05	72

Seznam příloh

Příloha I	Rozvaha aktiv
Příloha II	Rozvaha Pasiv
Příloha III	Výkaz zisků a ztráty
Příloha IV	Výkaz cash flow
Příloha V	Výpočet ziskové marže shora, zdola
Příloha VI	Predikční test
Příloha VII	Plánovaná rozvaha aktiv
Příloha VIII	Plánovaná rozvaha pasiv
Příloha IX	Plánovaná výsledovka v tis. Kč
Příloha X	Plánovaná výkaz peněžních toků v tis. Kč

Příloha I Rozvaha aktiv

		2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	1 302 950	1 293 247	1 249 655	1 283 866	1 121 947
A.	Dlouhodobá aktiva	563 108	493 339	490 193	450 672	437 233
A. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 761	1 076	2 640	2 549	4 281
1.	Software	933	484	722	1 221	1 404
2.	Ocenitelná práva	814	592	514	325	169
3.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	14	0	0	651	415
4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	352	2293
A. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	561 347	492 253	487 553	448 123	432 952
1.	Pozemky	13 566	13 566	13 566	13 338	13 292
2.	Stavby	469 849	428 627	417 870	377 121	359 429
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	76 116	49 132	53 208	48 635	55 408
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 188	744	971	1 787	1 835
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	316	165	1 504	7 045	2 040
6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	55	29	434	197	948
7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	257	0	0		0
B.	Oběžná aktiva	729 223	789 381	751 267	825 958	676 538
B. I.	Zásoby	480 436	396 168	450 889	424 215	371 712
1.	Materiál	16 357	16 860	20 823	20 026	19 628
2.	Nedokončená výroba a polotovary	3 179	1 692	2 986	3 779	7 897
3.	Výrobky	9 569	10 552	11 599	12 739	23 479
4.	Zboží	451 331	370 064	415 481	387 671	320 710
B.II.	Dlouhodobé pohledávky	21 378	20 012	18 372	19 198	19 206
1.	Pohledávky z obchodních vztahů			0		
2.	Odložená daňová pohledávka	21 378	20 012	18 372	19 198	19 206
B.III.	Krátkodobé pohledávky	206 696	105 667	68 160	69 925	83 246
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	170 915	86 088	44 663	55 589	46 639
2.	Stát - daňové pohledávky	9 797	0	4 081	0	5 427
3.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	15 242	11 073	12 305	12 597	9 936
4.	Dohadné účty aktivní	1 098	1 296	578	746	926
5.	Jiné pohledávky	9 644	7 210	6 533	633	316
B.IV.	Krátkodobý fin. Majetek	20 713	265 534	213 846	312620	222 347
1.	Peníze	6 877	4 916	6 966	5 629	5 322
2.	Účty v bankách	13 836	260 618	206 880	306 991	217 052
C.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	10 619	10 527	8 195	7 236	8 176

		2009	2010	2011	2012	2013
C.I.	Časové rozlišení	10 619	10 527	8 195	7 236	8 176
1.	Náklady příštích období	10 619	10 527	8 195	7 236	8 176

Příloha II Rozvaha pasiv

	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	1 302 950	1 203 247	1 249 655	1 283 866	1 121 947
Vlastní kapitál	1 036 527	1 069 071	984 214	1 014 789	903 191
Základní kapitál	817 257	817 257	817 257	817 257	817 257
Základní kapitál	817 257	817 257	817 267	817 257	817 257
Kapitálové fondy	14 528	13 162	12 475	6 608	7 433
Emisní ážio	0	0		0	0
Ostatní kapitálové fondy	7 433	7 433	7 433	7 433	7 433
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	7 095	5 729	5 042	-825	0
Rezervní fondy, (Nedělitelný fond) a ostatní fondy ze zisku	24 668	24 668	26 364	26 657	28 479
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	24 668	24 668	26 364	26 657	28 479
Výsledek hospodaření minulých let	196 503	180 074	122 288	127 825	42 444
Nerozdělený zisk minulých let	196 503	180 074	122 288	127 825	42 444
Cizí zdroje	242 522	208 084	251 329	252 445	203 286
Rezervy	3 269	4 895	4 781	2 984	3 066
Ostatní rezervy	3 269	4 895	4 781	2 984	3 066
Dlouhodobé závazky					
Krátkodobé závazky	173 130	203 189	246 548	249 261	200 220
Závazky z obchodních vztahů	88 377	114 503	154 384	156 296	112 973
Závazky k zaměstnancům	15 041	14 573	14 788	14 440	14 210
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	7 944	8 067	8 180	7 974	7 832
Stát - daňové závazky a dotace	28 485	29 045	22 576	25 417	24 604
Přijaté zálohy	2 386	2 356	2 137	2 205	4 988
Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	30 895	34 643	44 483	41 763	35 613
Jiné závazky	2	0	0	1 366	0
Bankovní úvěry a výpomoci	66 123	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0				
Krátkodobé bankovní úvěry	66 123				
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	23 901	16 092	14 112	16 632	30 148
Časové rozlišení	23 901	16 092	14 112	16 632	30 148
Výdaje příštích období	13 173	7 869	6 511	6 553	14 678
Výnosy příštích období	10 728	8223	7601	10079	15470

Příloha III Výkaz zisků a ztráty

		2009	2010	2011	2012	2 013
I. 1	Tržby za prodej zboží	2 352 221	2 020 166	1 828 597	1 662 002	1 593 829
A. 2	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 626 898	1 341 351	1 117 183	971 743	933 002
+	Obchodní marže	725 323	678 815	711 414	690 259	660 827
II.	Výkony	150 776	143 939	146 390	168 710	228 727
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	107 670	107 514	106 644	142 421	188 805
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-9 015	311	2 292	1 396	14 927
3	Aktivace	52 121	36 114	37 454	24 893	24 995
B.	Výkonová spotřeba	422 981	394 196	431 676	432 215	484 532
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	125 007	125 119	131 831	133 981	158 340
B. 2	Služby	297 974	269 077	299 845	298 234	326 192
+	Přidaná hodnota	453 118	428 558	426 128	426 754	405 022
C.	Osobní náklady	327 137	298 651	315 674	304 148	300 450
C. 1	Mzdové náklady	248 655	220 191	232 550	224 354	222 637
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	293	230	139	219	210
C. 3	Náklady na soc. zabez. a zdrav. pojištění	74 134	75 449	79 837	76 303	74 269
C. 4	Sociální náklady	4 055	2 781	3 148	3 272	3 334
	suma	78 482	78 460	83 124	79 794	77 813
D.	Daně a poplatky	660	702	741	1 738	1 368
E.	Odpisy dl. Neh. a hm. majetku	91 609	80 485	74 464	74 172	69 799
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	2 999	2 316	6 617	37 867	19 908
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 137	493	3 033	33 695	15 228
2	Tržby z prodeje materiálu	1 862	1 823	3 584	4 172	4 680
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	7 498	2 523	4 473	16 623	7 405
F. 1	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	5 267	355	398	12 343	1 768
F. 2	Prodaný materiál	2 231	2 168	4 075	4 280	5 637
G. 1	Změna stavu rezerv a opravných položek	42	-23 034	-15 098	-2 694	-2 961
IV. 2	Ostatní provozní výnosy	4 620	5 221	5 324	2 573	1 433
H. 1	Ostatní provozní náklady	36 292	28 688	29 244	24 483	24 105
V. 2	Převod provozních výnosů	1 990	2 612	1 686	2 445	2 049
I. 1	Převod provozních nákladů	1 990	2 612	1 686	2 445	2 049
		31 714				
*	Provozní výsledek hospodaření	-2 501	48 080	28 571	48 724	26 197
X. 1	Výnosové úroky	123	82	349	914	752
N. 2	Nákladové úroky	7 351	869	7	11	19
XI. 1	Ostatní finanční výnosy	99 420	53 543	30 462	34 878	22 399
O. 2	Ostatní finanční náklady	105 637	56 869	49 229	37 651	37 618

		2009	2010	2011	2012	2 013
*	Finanční výsledek hospodaření	-13 445	-4 113	-18 425	-1 870	-14 486
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	483	10 057	4 316	10 412	4 133
Q. 1	- splatná	1 604	8 371	2 515	10 055	4 141
Q. 2	- odložená	-1 121	1 686	1 801	357	-8
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-16 429	33 910	5 830	36 442	7 578
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-16 429	33 910	5 830	36 442	7 578
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-15 946	43 967	10 146	46 854	11 711

Příloha IV Výkaz cash flow

V celých tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
Peněžní toky z provozní činnosti					
Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	-15 946	43 967	10 146	46 854	11 711
Úpravy o nepeněžní operace	104 680	58 568	57 779	49 119	52 727
Odpisy stálých aktiv a pohledávek	92 380	80 742	75 967	74 172	69 799
Změna stavu opravných položek	262	-24 449	-15 097	-1 001	-2 961
Změna stavu rezerv	680	1 626	-114	-1 797	82
Kurzové rozdíly	0	0	0		
(Zisk) / ztráta z prodeje stálých aktiv	4 130	-136	-2635	-21352	-13460
Úrokové náklady a výnosy	7 228	787	-342	-903	-733
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	88 734	102 535	67 925	95 973	64 438
Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	13 540	218 535	44 518	30 966	9 580
Změna stavu zásob	128 954	106 637	-38 734	26 187	55 435
Změna stavu obchodních pohledávek	-41 764	84 907	41 032	-9 438	8 979
Změna stavu ostatních pohledávek a přechodných účtů aktiv	9 980	4811	694	6 396	-3 228
Změna stavu obchodních závazků	-68 967	26825	38 258	2 852	-43 902
Změna stavu ost. závazků, krát. úvěrů a přechodných účtů pasiv	-14 663	-4 693	3 268	4 969	7 704
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky	102 274	321 022	112 443	126 939	74 018
Placené úroky	-7 436	-869	-7	-11	-19
Placené daně	-21 000	2 243	-7 413	-8 962	-2 676
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	73 838	322 396	105 023	117 966	71 323
Peněžní toky z investiční činnosti					
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-32 639	-12 027	-70 093	-47 934	-57 549
Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 137	493	3033	33695	15228
Přijaté úroky	123	82	349	914	752
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-26 379	-11 452	-66 711	-13 325	-41 569
Peněžní toky z finanční činnosti					
Změna stavu dl. závazků a dl., příp. krát. úvěrů	-80 822	-66 123			
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku			-90000		-120000
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-87 374	-66 123	-90 000	-5 867	-120 000
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-39 915	244 821	-51 688	98 774	-90 246
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	60 628	20 713	265 534	213 846	312 620
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního	20 713	265 534	213 846	312 620	222 374

Příloha V Výpočet ziskové marže shora, zdola

Zisková marže	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
prognóza ziskové marže shora										
Zisková marže shora	3,98%	6,37%	5,52%	6,12%	5,24%	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%
<i>průměr</i>	5,45%									
KPVH před odpisy v tis. Kč	93 607	128 772	100 891	101 652	83 493	123396	129204	139643	146329	150928
<i>průměrné tempo růstu za minulost a plán</i>	-2,82%									

Prognóza ziskové marže zdola	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Podíly z tržeb										
Obchodní marže	30,84%	33,60%	38,90%	41,53%	41,46%	37,01%	37,01%	37,01%	37,01%	37,01%
Přidaná hodnota	19,27%	21,22%	23,30%	25,68%	25,41%	22,84%	22,84%	22,84%	22,84%	22,84%
Osobní náklady	13,91%	14,78%	17,26%	18,30%	18,85%	18,85%	18,85%	18,85%	18,85%	18,85%
<i>z toho Mzdové náklady</i>	10,57%	10,90%	12,71%	13,50%	13,97%	13,97%	13,97%	13,97%	13,97%	13,97%
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	3,15%	3,74%	4,37%	4,59%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%
Daně a poplatky	0,03%	0,03%	0,04%	0,10%	0,09%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Ostatní provozní položky	1,35%	0,02%	0,48%	1,16%	1,24%	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%
Obchodní marže v tis. Kč	725 323	678 815	711 414	690 259	660 827	535 497	560700	606 002	635 020	654 976
<i>podíl z tržeb</i>	30,84%	33,60%	38,90%	41,53%	41,46%	37,01%	37,01%	37,01%	37,01%	37,01%
<i>roční tempo růstu</i>		8,97%	15,75%	6,78%	-0,18%		-18,97%	4,71%	8,08%	4,79%
<i>průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i>						5,16%				
Výkony v tis. Kč	150 776	143 939	146 390	168 710	228 727	207639	217412	234978	246229	253967

Prognóza ziskové marže zdola	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>podíl z tržeb</i>	6,41%	7,13%	8,00%	10,15%	14,35%	14,35%	14,35%	14,35%	14,35%	14,35%
<i>roční tempo růstu</i>		11,16%	12,32%	26,83%	41,36%	-9,22%	4,71%	8,08%	4,79%	3,14%
<i>průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i>						5,16%				
Výkonová spotřeba v tis. Kč	422 981	394 196	431 676	432 215	484 532	333 963	349 681	377 934	396 031	408 476
<i>podíl z tržeb</i>	17,98%	19,51%	23,60%	26,01%	30,40%	23,08%	23,08%	23,08%	23,08%	23,08%
<i>roční tempo růstu</i>		8,51%	20,94%	10,19%	16,89%		-31,08%	4,71%	8,08%	4,79%
<i>průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i>						5,16%				
<i>Průměrná inflace (2009-2013)</i>						1,84%				
Osobní náklady v tis. Kč	327 137	298 651	315 674	304 148	300 450	272 750	285 587	308 661	323 440	333 605
<i>roční tempo růstu</i>		-8,71%	5,70%	-3,65%	-1,22%	-9,22%	4,71%	8,08%	4,79%	3,14%
<i>prům. tempo růstu za min. plán</i>	-2,10%					5,16%				
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tržby-náklady)	93 607	128 772	100 891	101 652	83 493	123 396	129 204	139 643	146 329	150 928
Zisková marže z KPZ před odpisy odpočítaná	3,98%	6,37%	5,52%	6,12%	5,24%	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%	8,53%

Příloha VI Predikční test

		2011	2012	2013
X (HDP)		4022410	4047675	4086260
Y (trh)	Skutečnost	413 944	431 970	444 139
	Lineární	416 377	420 956	427 949
	Exponenciální	416 242	421 302	429 149
	Kvadratický	417 696	425 224	437 307

Odchylka		2011	2012	2013	Suma	Max
	Skutečnost	413 944	431 970	444 139		
	Lineární	1,001%	-2,550%	-3,645%	-5,194%	-3,645%
	Exponenciální	1,001%	-2,470%	-3,375%	-4,844%	-3,375%
	Kvadratický	1,001%	-1,561%	-1,538%	-2,098%	-1,561%

Příloha VII Plánovaná rozvaha aktiv

AKTIVA	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	1 121 947	1 144 900	1 198 535	1 263 272	1 324 551	1 382 535
Dlouhodobý majetek	437 233	448 403	459 574	470 744	481 915	493 085
Dlouh. nehm. majetek	4 281	4281	4281	4281	4281	4281
Dlouhodobý hm. majetek	432 952	444 122	455 293	466 463	477 634	488 804
<i>Pozemky</i>	13 292	13 292	13 292	13 292	13 292	13 292
<i>Stavby</i>	359 429	368835	378242	387648	397055	406461
<i>Samostatné movité věci</i>	55 408	57172	58936	60700	62464	64228
<i>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</i>	1 835	1 835	1 835	1 835	1 835	1 835
<i>Nedokončený dl. hm. majetek</i>	2 040	2 040	2 040	2 040	2 040	2 040
<i>Poskytnuté zálohy na dl. hm. majetek</i>	948	948	948	948	948	948
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Provozně potřebný	0	0	0	0	0	0
Provozně nepotřebný	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	676 538	688321	730785	784351	834460	881274
Zásoby	371 712	326 837	342 220	369 869	387 580	399 760
Pohledávky	19 206	91 004	95 287	102 986	107 917	111 309
krátkodobý finanční majetek (peníze+účty)	222 347	270 480	293 278	311 496	338 962	370 205
provozně potřebné	222 347	24 627	25 786	27 870	29 204	30 122
provozně nepotřebné	0	245 852	267 492	283 626	309 758	340 083
Časové rozlišení	8 176	8 176	8 176	8 176	8 176	8 176

Příloha IX Plánovaná výsledovka v tis. Kč

Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem						
Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Obchodní marže	660 827	535497	560700	606002	635020	654976
Výkony	228 727	207639	217412	234978	246229	253967
Tržby za vlastní výrobky a služby	1 594 000	1 447 039	1 515 145	1 637 560	1 715 973	1 769 899
Výkonová spotřeba	484 532	333963	349681	377934	396031	408476
Přidaná hodnota	-255 805	-126324	-132269	-142956	-149801	-154509
Osobní náklady	300 450	272750	285587	308661	323440	333605
Daně a poplatky	1368	742	777	840	880	908
Odpisy	69 799	69799	73880	78335	83217	88591
Ostatní provozní položky	19711	12285	12863	13903	14568	15026
KPVH	13 694	53 597	55 324	61 308	63 112	62 337
Náklady na cizí kapitál						
Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nákladové úroky	19	0	0	0	0	0
Vedlejší činnost- náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem						
Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	752	1 112	1 352	1 466	1 557	1 695
VH z neprovozního majetku	752	1 112	1 352	1 466	1 557	1 695
Celkový výsledek hospodaření						
Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	11 711	54 709	56 676	62 774	64 669	64 032
Daň	4 133	10 395	10 768	11 927	12 287	12 166
VH za účetní období po dani	7 578	44 314	45 908	50 847	52 382	51 866

Příloha X Plánované cash flow v tis. Kč

Peněžní tok z provozu	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KPVH	13 694	53 597	55 324	61 308	63 112	62 337
Daň připadající na KPVH	2602	10183	10512	11649	11991	11844
KPVH po dani	11 092	43 414	44 812	49 659	51 121	50 493
Upravy o nepeněžní operace	66 838	69799	73880	78335	83217	88591
Odpisy dl. majetku	69 799	69799	73880	78335	83217	88591
Změna zůstatků rezerv	-2 961	0	0	0	0	0
Úpravy běžných aktiv	-9867	20284	-11939	-21459	-13745	-9453
Změna stavu pohledávek	-13329	11448	-4283	-7699	-4931	-3391
Změna stavu kr. závazků	-49041	-36039	7727	13889	8897	6118
Změna stavu zásob	52503	44875	-15383	-27649	-17711	-12180
Cash flow z prov. činn. Celk.	68 063	133 497	106 754	106 535	120 593	129 631
Investiční činnost	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nabytí dl. majetku provoz.nutného	0	-80969	-85050	-89505	-94388	-99762
Peněžní tok z inv. činnosti celkem	0	-80969	-85050	-89505	-94388	-99762
CHASH FLOW Z PROV. ČINN. CELK.	0	52 527	21 703	17 030	26 205	29 869
náklady na cizí kapitál	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-19	0	0	0	0	0
peněžní tok z neprov. majetku	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Příjmy z neprov. majetku a mimoř. příjmy	-779	901	1095	1188	1262	1373
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	752	1 112	1 352	1 466	1 557	1 695
Diference v platbě daně oproti plátbě z KPVH	-1 531	-211	-257	-279	-296	-322
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	-15 171	0	0	0	0	0
Nabytí dlouhodob. Finančního majetku	-15 171	0	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0
snížení dlouh. finančního majetku	0	0	0	0	0	0
CASH FLOW Z NEPROV. MAJETKU CELKEM	-15 950	901	1 095	1 188	1 262	1 373
Finanční činnost	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0	0
Změna dlouh. Bankovních úvěrů	0	0	0	0	0	0
Změna stavu kr. bankovních úvěrů	0	0	0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vl. operací	-120 000	0	0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účastí	0	0	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	-120 000	0	0	0	0	0
Cash flow z fin. činnosti celkem	-120 000	0	0	0	0	0
Peněžní tok celkem	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PENĚŽNÍ TOK CELKEM		53 428	22 799	18 218	27 466	31 242
Stav peněžních prostř. na konci období	217 052	270 480	293 278	311 496	338 962	370 205